

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Analýza ukazatelů rentability společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

Profitability Ratios Analysis of the Company ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

Student:

Antonín Konečný

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Dagmar Richtatová, Ph.D.

Ostrava 2013

Zadání bakalářské práce

Student: **Antonín Konečný**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Analýza ukazatelů rentability společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.**
Profitability Ratios Analysis of the Company ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodiky finanční analýzy
3. Charakteristika společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.
4. Zhodnocení ukazatelů rentability vybrané společnosti
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

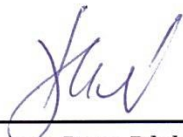
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně. Přílohu č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil.“

V Ostravě dne 10. května 2013

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Konečný', is written over a horizontal dotted line.

Antonín Konečný

Poděkování

Na tomto místě bych velmi rád poděkoval Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za odborné vedení, poskytnuté rady a cenné připomínky při zpracování bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodiky finanční analýzy	6
2.1	Předmět a pojetí finanční analýzy.....	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	8
2.3.1	Rozvaha.....	9
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty	11
2.3.3	Výkaz cash flow – přehled o peněžních tocích	12
2.4	Metody finanční analýzy	14
2.4.1	Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)	15
2.4.2	Vertikální analýza (analýza struktury)	16
2.4.3	Poměrová analýza	16
2.4.4	Pyramidová soustava finančních ukazatelů.....	21
2.4.5	Metody analýzy odchylek	23
2.5	Predikční modely hodnocení finanční úrovně	25
3	Charakteristika společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.....	28
3.1	Představení společnosti.....	28
3.2	Horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti	29
4	Zhodnocení ukazatelů rentability vybrané společnosti	41
4.1	Analýza ukazatelů rentability	41
4.1.1	Rentabilita aktiv (ROA)	42
4.1.2	Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE).....	42
4.1.3	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	43
4.1.4	Rentabilita tržeb (ROS)	45
4.1.5	Rentabilita nákladů (ROC).....	46
4.2	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	46

4.3	Predikční modely hodnocení finanční úrovně	52
4.3.1	Index IN05.....	53
4.3.2	Altmanův model.....	54
4.4	Srovnání s odvětvím	55
4.5	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	61
5	Závěr.....	64
	Seznam použité literatury.....	66
	Seznam zkratek	68
	Seznam příloh	

1 Úvod

Finanční analýza je významným nástrojem finančního řízení podniku, pomocí kterého lze posoudit finanční situaci podniku, jež se často též označuje jako finanční zdraví. Finanční analýza slouží k hodnocení minulosti, současnosti i k predikci budoucího vývoje podniku, zda hrozí podniku nebezpečí úpadku, kterému je možno se vyvarovat na základě realizace různých opatření v současnosti. Cílem je nalézat slabiny podniku, které by mohly vést v budoucnosti k problémům a stanovovat silné stránky, na kterých by se firma zakládala. Informace získané prostřednictvím finanční analýzy, které vychází z účetních výkazů, jsou pak předmětem zájmu mnoha subjektů.

Cílem bakalářské práce je analýza ukazatelů rentability společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období 2007 – 2011.

Práce je systematicky rozdělena do pěti kapitol, včetně úvodu a závěru.

Předmětem druhé kapitoly bakalářské práce bude popis metodologie finanční analýzy. V této kapitole bude nejprve vymezen předmět finanční analýzy, poté budou uvedeny osoby zainteresované na finanční analýze, dále budou charakterizovány zdroje informací pro finanční analýzu. Stěžejní částí této kapitoly pak bude zejména výklad nejvíce využívaných metod finanční analýzy, přičemž větší pozornost bude věnována poměrovým ukazatelům z oblasti rentability a pyramidovému rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu. V samotném závěru kapitoly bude naznačen princip výpočtu predikčních modelů hodnocení finanční úrovně.

Ve třetí kapitole bude představena analyzovaná společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. a poté bude provedena horizontální a vertikální analýza aktivních a pasivních položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Čtvrtá kapitola bude zaměřena na zhodnocení finanční situace společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. na základě poměrových ukazatelů rentability. Následně bude proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu pomocí funkcionální metody, analýzou odchylek budou vyčísleny jednotlivé vlivy dílčích ukazatelů. V další části této kapitoly bude posouzena finanční situace podniku použitím predikčních modelů finanční tísně. Na závěr kapitoly budou porovnány hodnoty ukazatelů rentability společnosti s konkurenčními firmami.

2 Popis metodiky finanční analýzy

Obsahem druhé kapitoly bakalářské práce bude popis metodiky finanční analýzy. Bude vymezen předmět finanční analýzy, uživatelé finanční analýzy, zdroje dat pro finanční analýzu, nejčastěji používané metody finanční analýzy a v závěru kapitoly charakterizovány vybrané predikční modely finanční úrovně. Tato kapitola vychází především z následujících publikací: Dluhošová (2010); Grünwald, Holečková (2009); Kislingerová (2010) a Růčková (2010).

2.1 Předmět a pojetí finanční analýzy

Finanční analýza představuje nedílnou součást finančního řízení podniku. Primárním úlohou finanční analýzy je komplexní zhodnocení současné finanční situace podniku (finanční zdraví), nastítnit možný budoucí vývoj finanční situace v podniku a případně navrhnout řadu opatření, které by vedly ke zlepšení současného hospodaření podniku, aby byla zaručena efektivnost a prosperita společnosti. K tomuto posouzení je k dispozici značný počet poměrových ukazatelů, prostřednictvím nichž mohou ekonomové v podniku formulovat doporučení a poté je také realizovat. Finanční analýzou můžeme nalézt odpovědi na celou škálu otázek týkajících se pohybu kapitálu ve firmě, kvality jeho řízení, a zda má hospodaření podniku vliv na jeho pozici na trhu.

Cílem prováděné finanční analýzy je vytvořit podklady, které budou sloužit podniku pro racionální a efektivní rozhodování managementu. Je zcela evidentní, že mezi rozhodováním o podniku a účetnictvím existuje jistá spojitost. Účetnictví totiž z pohledu finanční analýzy podává informace týkající se konkrétního časového okamžiku a tím působí tyto údaje poměrně izolovaně. Abychom mohli na základě těchto dat posoudit finanční zdraví podniku, je třeba provést finanční analýzu (Růčková, 2010).

Finanční analýza není jen součástí finančního řízení, ale lze ji užít taktéž pro firmu jako celek. Velmi zřetelným příkladem je využití pro účely marketingových SWOT analýz. Objektivně se jedná při vypracování především o identifikaci silných a slabých stránek, které mohou buď napomoci zhodnocení majetku firmy v budoucnu, nebo naopak mohou vést k problémům a finanční tísní.

Dle Dluhošová (2010, s. 71): „Finanční analýzu lze rozdělit na tři na sebe navazující postupné fáze: diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu, identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.“

V řadě publikací je práce finančního analytika ztotožňována se zaměstnáním lékaře, který má za úkol stanovit diagnózu a poté stanovit způsob léčení. Výchozí úlohou finanční

analýzy není nalézt „záchranné“ postupy při vzniku finančních potíží, ale naopak jejich brzké předvídání tak, aby bylo možné přijmout nutná finanční opatření. V tomto případě má tedy lékař a finanční analytik ještě jedno společné poslání a tím je prevence.

Pokud chceme interpretovat vypočtené hodnoty poměrových ukazatelů v rámci posouzení finančně ekonomické situace podniku, je nutné pro tyto účely využít konkrétní srovnávací báze, protože izolované posouzení námi zjištěných hodnot nemá žádný smysl. Toto srovnání lze provést prostřednictvím čtyř hlavních bází: čas, prostor, norma (plán) anebo lze využít expertních zkušeností, na nichž často zakládají své hodnocení specializované poradenské firmy.

Základem srovnání ukazatelů v prostoru (mezipodnikové srovnání) je srovnání ukazatelů námi sledované firmy se stejnými ukazateli jiných firem za určité časové období. Zde je ale nutné, aby mohlo mít srovnání jistou vypovídací hodnotu, aby byly splněny podmínky srovnatelnosti, které jsou založeny na výpočtech komparativní báze hodnot finančních ukazatelů. Mezi základní podmínky srovnatelnosti, jež musí být dodrženy, můžeme zařadit časovou, oborovou a legislativní srovnatelnost. V případě časové srovnatelnosti je předpokladem, aby veškeré výpočty pocházeli ze stejného období a aby byl analyzován stejně dlouhý časový interval. Oborovou srovnatelnost je možné ztotožňovat s technickoekonomickým typem podniku, z čehož lze usoudit, zda se jedná o stejný obor podnikání. Legislativní srovnatelnost je pak určena především prostřednictvím užitých metodologických postupů, kterými se zachycuje ekonomické dění v účetnictví podniků.

Smyslem srovnání vzhledem ke konkrétní normě, které mohou představovat nějaké žádoucí plánové hodnoty, je porovnání jednotlivých ukazatelů k těmto doporučeným hodnotám. Mohou být stanoveny jako aritmetický průměr, medián, konkrétní kvantil, minimální či maximální hodnota apod. Je třeba podotknout, že tyto doporučené hodnoty nemusí být vzhledem ke specifikům oboru, v němž podnik provozuje činnost, vhodné využívat v rámci vyhodnocování (Dluhošová, 2010).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které vypovídají o finanční situaci podniku a o jeho konkurenceschopnosti, jsou předmětem zájmů mnoha subjektů dostávajících se do kontaktu s daným podnikem různými způsoby. Právě vztah daného subjektu k podniku hraje zásadní roli, jelikož u některých subjektů je motivace zájmu o finanční analýzu zcela zřejmá (investoři, manažeři), kdežto naopak u jiných je důvod zájmu poněkud skrytější.

Dluhošová (2010, s. 71) člení subjekty zainteresované na finanční analýzy z několika hledisek: „Podle zdrojů finančních prostředků: vlastníci (investoři), věřitelé (banky), obchodní věřitelé (dodavatelé). Podle pravomocí v řízení podniku: vlastníci, management podniku, vnitropodnikové hospodářské jednotky. Podle typu podílu na výstupech podniku: zaměstnanci, obchodní dodavatelé, banky, investoři, stát, management.“

Nejčastějším členěním subjektů, jež mají zájem o finanční informace, je však členění na externí a interní uživatele. Mezi externí bychom mohli zařadit především investory, banky a jiné věřitelské subjekty, obchodní partnery, stát včetně jeho orgánů ale také manažery, konkurenci apod. Interní uživatele pak zastupuje management, odbory a zaměstnanci.

Zájemců o finanční analýzu je celá řada a předešlý výčet byl spíše jen demonstrativní a smyslem bylo vymezit ty nejdůležitější uživatele finanční analýzy. Mimo to by bylo možné uvést ještě další uživatele jako např. daňoví poradci, burzovní makléři, oceňovatelé podniku, novináři, univerzity a koneckonců i nejširší veřejnost, jež má zájem o dění v podnikové sféře.

V některých situacích může ale docházet k objektivní kolizi zájmů různých skupin. V důsledku toho je ze zákona vyžadováno, aby základní finanční data o podniku (účetní výkazy), které jsou předkládány externím subjektům, byly ověřeny nezávislým auditorem. Skrze tento krok, má pak podnik garantováno od auditora, že při sestavování těchto účetních výkazů dodržel účetní metody dané platnou legislativou týkající se účetnictví (Grünwald, Holečková, 2009).

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalita prováděné finanční analýzy je v určité míře závislá na použitých vstupních informacích. Tyto informace by měli být nejen kvalitní, ale zároveň by měli poskytovat komplexní obraz o situaci v podniku. Argumentem pro toto tvrzení je skutečnost, že je nutné podchytit pokud možno veškerá data, která by mohla z jakéhokoliv důvodu zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy.

Výchozím zdrojem dat pro finanční analýzu jsou především účetní výkazy, které poskytují informace celé řadě uživatelů. V zásadě můžeme rozlišit tyto výkazy do dvou základních částí, a sice účetní výkazy finanční a účetní výkazy vnitropodnikové. *Výkazy finančního účetnictví* jsou výkazy externí, poněvadž poskytují informace zejména externím uživatelům. Podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojů jeho krytí (rozvaha), tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a také o pohybu peněžních toků (výkaz cash flow). Tyto výkazy bychom mohli označit jako základ všech dat potřebných k finanční analýze, na základě toho, že jde o veřejně dostupné informace, které je firma ze zákona

povinna zveřejňovat nejméně jedenkrát ročně. Vnitropodnikové účetní výkazy nepodléhají žádné legislativě, jež by upravovala metodický postup a podniky si je vytváří jen na základě svých potřeb. Zde je důležité podotknout, že právě vedení vnitropodnikového účetnictví v podniku napomáhá ke zpřesnění výsledků finanční analýzy, což umožňuje eliminovat případné riziko odchylky od skutečnosti. Na rozdíl od výkazů finančního účetnictví jsou výkazy vnitropodnikového účetnictví sestavovány častěji a tím umožňují vytváření podrobnějších časových řad, což hraje významnou roli při zpracování finanční analýzy (Růčková, 2010). Typickými příklady výkazů vnitropodnikového účetnictví by mohly být kalkulace, rozpočty a různé výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějším členění. Tyto výkazy jsou však interního charakteru a tudíž tedy nejsou dostupné veřejnosti.

Mimo tyto základní zdroje sloužící pro potřeby finanční analýzy existuje ještě nespočet dalších relativních dat. Veškerá data, která lze využít pro finanční analýzu, můžeme rozdělit do následujících tří oblastí.

Finanční informace zahrnující účetní výkazy a výroční zprávy (případně účetní závěrky), jež jsou dostupné na webových stránkách obchodního rejstříku, dále vnitropodnikové informace, různé prognózy finančních analytiků a managementu firmy, burzovní zprávy, informace o vývoji měn a úrokových sazeb.

Kvantifikovatelné nefinanční informace obsahující technicko-hospodářské normy, vnitropodnikové směrnice, firemní statistiky a plány produkce, odbytu, zaměstnanosti a různé prospekty.

Nekvantifikovatelné informace představující zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých podnikových útvarů, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy (Dluhošová, 2010).

2.3.1 Rozvaha

Rozvahu můžeme označit jako základní účetní výkaz, který vypovídá o finanční pozici účetní jednotky. Jedná se o statický výkaz, jehož podstatou je zachycení konečného stavu majetku podniku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv) k určitému časovému okamžiku, který legislativa označuje jako tzv. rozvahový den. Při sestavování rozvahy musí účetní jednotka dodržet základní bilanční pravidlo vyjadřující rovnost:

$$\text{AKTIVA} = \text{PASIVA}.$$

Podrobná struktura aktiv a pasiv je znázorněna v Tab. 2.1.

Tab. 2.1 Podrobná struktura rozvahy

Označ.	Položka		Označ.	Položka	
	AKTIVA CELKEM			PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál	
B.	Dlouhodobý majetek		A. I.	Základní kapitál	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Kapitálové fondy	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	
C.	Oběžná aktiva		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	
C. I.	Zásoby		B.	Cizí zdroje	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		B. I.	Rezervy	
C. III.	Krátkodobé pohledávky		B. II.	Dlouhodobé závazky	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek		B. III.	Krátkodobé závazky	
D.	Ostatní aktiva		B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	
D. I.	Časové rozlišení		C.	Ostatní pasiva	
			C. I.	Časové rozlišení	

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 53)

Aktiva jsou v podniku uspořádány do odpovídající majetkové struktury, která je determinována na základě několika hledisek třídění. Aktiva je tedy možné členit jednak podle funkce, kterou v podniku plní, dále podle času v souvislosti s dobou vázanosti majetku v reprodukčním cyklu podniku. Tato poslední uvedená klasifikace rozděluje aktiva na stálá aktiva (dlouhodobá, fixní) obsahující majetek, který je v podniku využíván dlouhodobě a postupně se opotřebovává; oběžná aktiva (krátkodobá) tvoří ty části majetku, které jsou zpravidla spotřebovávány najednou, případně proces přeměny na pohotové peněžní prostředky (likvidnost) nepřesahuje jeden rok. Likvidnost majetku představuje tedy další možné kritérium pro třídění aktiv.

V rozvaze je stav majetku zachycen v hodnotách brutto (na základě ocenění jednotlivých položek majetku); dále jsou zde uvedeny korekce představované konkrétními opravkami a opravnými prostředky k odpovídajícím majetkovým položkám. Rozdíl hodnoty brutto a korekce pak představuje hodnotu netto (zůstatkovou cenu) příslušné majetkové položky.

Základním hlediskem členění pasiv není prioritně čas jako v případě aktiv, ale je zde upřednostňováno hledisko vlastnictví zdrojů financování. Veškeré zdroje, ze kterých je možno financovat majetek podniku, lze rozdělit do dvou základních skupin: vlastní kapitál (vlastní zdroje) a cizí zdroje (cizí kapitál, dluhy).

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (dále jen VZZ) je účetním výkazem, jenž nám poskytuje informace o finanční výkonnosti podniku měřené na bázi výnosů a nákladů. Prostřednictvím VZZ můžeme vyčíslit výši výsledku hospodaření daného účetního období a analyzovat způsob tvorby jeho složek. VZZ se tedy vztahuje ke konkrétnímu časovému intervalu, který nese v české legislativě označení účetní období. Při sestavování VZZ musí být uplatněn tzv. aktuální princip, který představuje časovou a věcnou shodu nákladů a výnosů vzhledem ke sledovanému období. Tato problematika je řešena užitím účtů časového rozlišení, kam můžeme zařadit náklady příštích období, příjmy příštích období, výnosy příštích období a výdaje příštích období. Obecně lze vyjádřit vztah mezi náklady, výnosy a výsledkem hospodaření následovně:

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ}.$$

Náklady můžeme vymezit jako spotřebu výrobních činitelů v peněžních jednotkách. Vznik nákladů se projevuje v rozvaze především jako úbytek aktiv nebo přírůstek závazků, což má za následek snížení ekonomického prospěchu.

Výnosy lze definovat jako výkony vyjádřené v peněžních jednotkách, kterých podnik dosahuje na základě realizace zboží, vlastních výrobků a služeb. V rozvaze působí pak výnosy jako přírůstek aktiv či snížení závazků.

V rámci VZZ jsou náklady a výnosy rozříděny do tří oblastí podle jejich povahy vzniku v souvislosti s podnikatelskými aktivitami. Než jsme schopni vyčíslit výsledek hospodaření za účetní období, je třeba nejprve zjistit provozní, finanční a mimořádný výsledek hospodaření. Hlavní položky a schéma tvorby VZZ je zobrazena v Tab. 2.2 (Dluhošová, 2010).

Pokud rozdíl výnosů a nákladů vyjde kladný, tak v daném účetním období dosahuje účetní jednotka zisku, v případě záporné hodnoty by byla naopak ve ztrátě. V rámci finanční analýzy se můžeme setkat s několika kategoriemi zisku. Jde především o:

- zisk před úhradou odpisů, úroků a daní – EBITDA (Earning before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges),
- zisk před úhradou úroků a daní – EBIT (Earning before Interest and Taxes),

- zisk před zdaněním – EBT (Earning before Taxes),
- zisk po zdanění (čistý zisk) – EAT (Earning after Taxes),
- nerozdělený zisk – EAR (Earning Retained).

Tab. 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Symbol		Položka	Hodnota
OM	+	OBCHODNÍ MARŽE	
T_p	+	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	
N_p	-	Provozní náklady	
VH_p	=	Provozní výsledek hospodaření	
V_f	+	Výnosy z finanční činnosti	
N_f	-	Náklady z finanční činnosti	
VH_f	=	Finanční výsledek hospodaření	
D_B	-	Daň z příjmu za běžnou činnost	
VH_B	=	Výsledek hospodaření za běžnou činnost ($VH_p + VH_f - D_B$)	
V_M	+	Mimořádné výnosy	
N_M	-	Mimořádné náklady	
D_M	-	Daň z mimořádné činnosti	
VH_M	=	Mimořádný výsledek hospodaření	
VH	=	Výsledek hospodaření za účetní období ($VH_B + VH_M$)	

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 58)

2.3.3 Výkaz cash flow – přehled o peněžních tocích

Hakalová (2010, s. 30) tvrdí, že „podstatou přehledu o peněžních tocích je získání informací o příjmech a výdajích peněžních prostředků, případně jejich ekvivalentů, za určitý časový interval v návaznosti na činnost (účel), na který byly tyto prostředky vynaloženy nebo z které byly získány. Účelem informací získaných z přehledu peněžních toků je zobrazení schopnosti podniku vytvářet peníze (a peněžní ekvivalenty) a poskytnout podklady pro stanovení potřeb podniku využívat peněžních toků.“

Výkaz cash flow (dále jen CF) doplňuje rozvahu a výkaz zisku a ztráty o další dimenzi, kterou se odkazuje k základní ekonomické kategorii stojící u zrodu všech ekonomických úvah, tj. k peněžním prostředkům. Oproti tomu oba uvedené účetní výkazy jsou založeny na akruálním principu, tj. zakládají se na vztahu výnosů a nákladů k určitému časovému okamžiku a poskytují informaci o finanční situaci a ziskovosti podniku.

Prostřednictvím výkazu CF jsme schopni zjistit informace o změnách finanční struktury podniku a je nezbytným zdrojem pro analýzu likvidity a solventnosti podniku. V praxi se můžeme setkat se skutečností, kdy podnik ve sledovaném období je ziskový, avšak na druhou stranu může být platebně neschopný.

Výkaz CF rozlišuje peněžní toky plynoucí ze tří základních aktivit podniku, a to: CF z provozní, investiční a finanční činnosti.

Provozní činnost představuje základní výdělečnou činnost podniku a mimo ni také ostatní činnosti, které není možné zahrnout mezi investiční či finanční činnosti.

Investiční činnost zachycuje aktivity spojené s pořízením a prodejem dlouhodobého majetku, popřípadě činnosti související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které již nespádají do provozní činnosti.

Finanční činnost je taková činnost, která způsobuje změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, popřípadě i krátkodobých závazků.

Pro sestavování výkazu CF se používají dvě metody, z nichž si může účetní jednotka vybrat, a to metoda přímá a nepřímá. Přímá metoda je založena na vykázání vhodně uspořádaných skupin všech peněžních příjmů a výdajů, přičemž CF se pak vyčíslí jako rozdíl příjmů a výdajů. Větší přehlednost a možnost hlubší analýzy nabízí nepřímá metoda, která bývá v literaturách označována také jako transformace výsledku hospodaření na CF. Na základě této metody je pak výkaz CF stanoven jako součet zisku po zdanění (EAT) a odpisů za sledované období a přírůstků (úbytků) příslušných aktivních a pasivních položek oproti počátečnímu stavu (Hakalová, 2010). Základní schéma výpočtu CF prostřednictvím nepřímé metody je zobrazeno v Tab. 2.3.

Tab. 2.3 Nepřímý způsob výpočtu CF

Symbol	Položka	Hodnota
EAT	+ Čistý zisk	
ODP	+ Odpisy	
Δ ZAS	- Změna stavu zásob	} Δ ČPK (bez fin. majetku)
Δ POHL	- Změna stavu pohledávek	
Δ KZAV	+ Změna stavu kr. závazků	
CF_{prov}	= Cash flow z provozní činnosti	
Δ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)	
CF_{inv}	= Cash flow z investiční činnosti	
Δ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů	
Δ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let	
DIV	- Dividendy	
EA	+ Emise akcií	
CF_{fin}	= Cash flow z finanční činnosti	
CF_{cel}	= Cash flow celkem = $CF_{\text{prov}} + CF_{\text{inv}} + CF_{\text{fin}}$	

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 61)

Všechny tři uvedené výkazy jsou součástí účetní závěrky nebo výroční zprávy, přičemž rozvahu a výkaz zisku a ztráty jsou účetní jednotky povinné sestavit, kdežto výkaz CF ponechává česká legislativa jako dobrovolnou součást přílohy k účetní závěrce. Příloha k účetní závěrce má za úkol podat doplňující a vysvětlující informace k rozvaze a výsledovce a její základní strukturu tvoří:

- obecné údaje o účetní jednotce,
- informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách, způsobech oceňování a odpisování,
- doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty,
- informace o významných skutečnostech, jež nastaly po rozvahovém dni,
- přehled o peněžních tocích,
- přehled o změnách vlastního kapitálu.

Výroční zprávu nemají povinnost sestavovat všechny účetní jednotky, nýbrž pouze ty, které musí mít účetní závěrku ověřenou auditorem. Tuto povinnost zakládá zákon o účetnictví č. 563/1999 Sb., ve kterém jsou stanoveny tři rozhodné skutečnosti podmiňující kontrolu účetní závěrky auditorem. Těmito skutečnostmi jsou:

- celková aktiva ve výši více než 40 000 000 Kč,
- roční úhrn čistého obrátu více než 80 000 000 Kč,
- průměrný přepočtený stav zaměstnanců v průběhu účetního období více než 50 (Hakalová, 2010).

2.4 Metody finanční analýzy

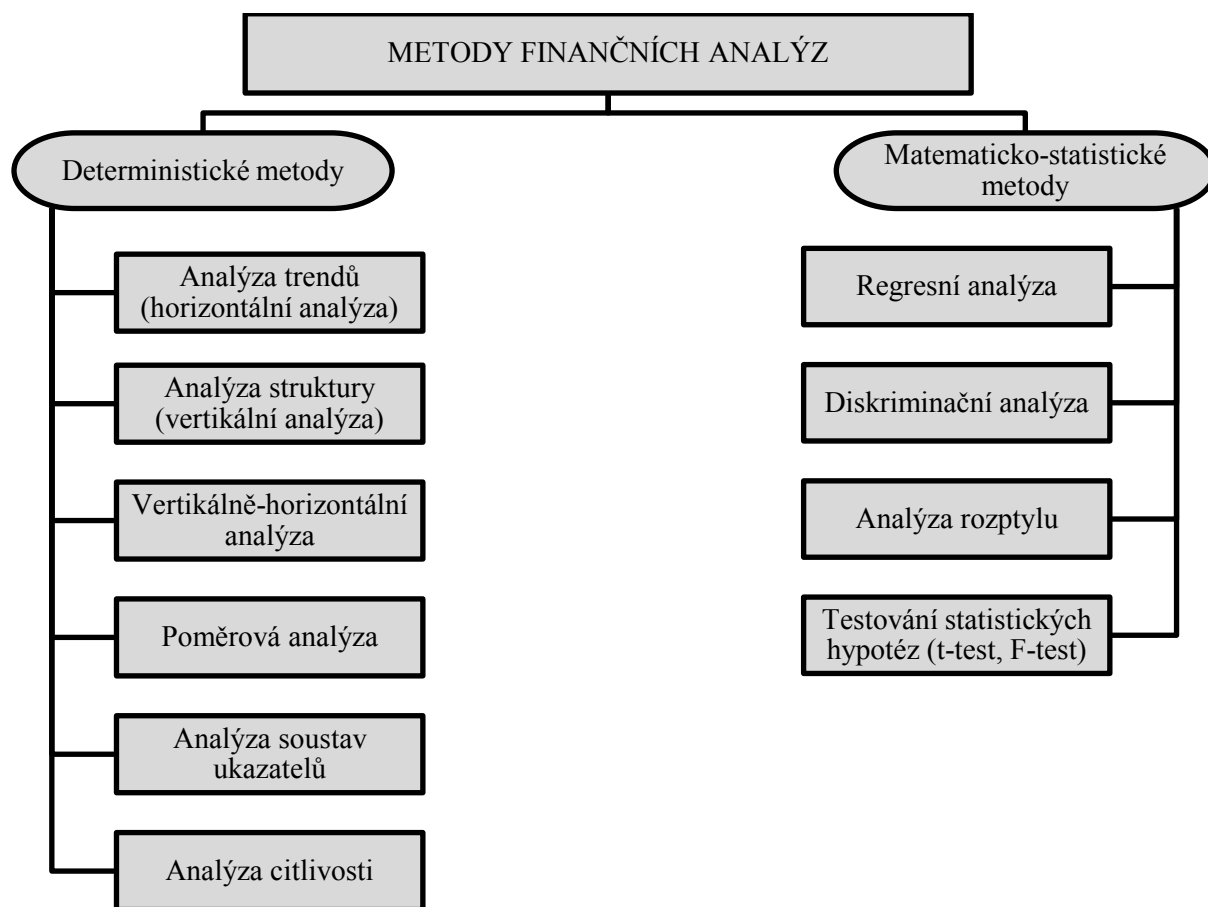
S rozvojem matematických, statistických a ekonomických věd vznikl v rámci finanční analýzy značný počet metod sloužících k hodnocení finančního zdraví firmy. Bohužel ale oproti finančnímu účetnictví či daňové problematice není systém finanční analýzy žádným způsobem legislativně upraven ani kodifikován, což má v některých případech za následek nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladu, nepřesnou interpretaci a srovnání výsledků. I přesto vznikly určité obecně uznávané analytické postupy, které mají totožný cíl, jaký je kladen v účetnictví, a to zachytit věrný a poctivý obraz o majetkové, finanční a důchodové situaci.

Obecně existuje několik typů rozdělení metod užívaných ve finanční analýze. Dluhošová (2010) ve své publikaci člení metody finanční analýzy na metody deterministické a matematicko- statistické uvedené v detailnějším rozdělení na Obr. 2.1.

Deterministické metody jsou běžně využívaným nástrojem pro finanční analýzu v podniku. Prostřednictvím těchto metod se především analyzuje vývoj, struktura a případné odchylky za menší počet sledovaných období.

Matematicko-statistické metody jsou uplatňovány při analýze delší časové řady. Zde je zohledněna statistická náhodnost dat a základem metod je posoudit determinanty a faktory ovlivňující vývoj a stanovit eventuální kauzální závislosti a vazby.

Obr. 2.1 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 73)

2.4.1 Horizontální analýza (analýza vývojových trendů)

Cílem této metody je sledovat vývoj jednotlivých položek výkazů prostřednictvím absolutních a relativních změn v čase a změřit jejich intenzitu. Časové řady totiž umožňují finančním analytikům detailněji analyzovat průběh změn a rozpoznávat dlouhodobé trendy finančních položek. Je nutno podotknout, aby časová řada byla dostatečně dlouhá (optimálně 3 – 10 let) a bylo možné odhalit příčiny změn veličin. Výpočty vývojových trendů jsou realizovány pomocí řetězových a bazických indexů. Řetězové indexy představují porovnávání hodnot běžného období k období základnímu, kdežto bazické indexy jsou založeny na porovnání hodnot běžného období s výchozí bází, kterou prezentuje konkrétní zvolené období označené jako výchozí. Porovnání je prováděno po řádcích, tedy horizontálně, a odtud je tedy odvozen označení horizontální analýza absolutních dat. Způsoby výpočtů absolutních a relativních změn jsou uvedeny v následujících rovnicích (2.1) a 2.2).

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

2.4.2 Vertikální analýza (analýza struktury)

Vertikální analýza souvisí s vnitřní strukturou absolutních ukazatelů a v některých literaturách bývá též označována jako procentní rozbor komponent. Tato metoda je využívána k stanovování podílů dílčích složek ve vybraném souhrnném absolutním ukazateli. Mimo stanovování jednotlivých podílů je tato metoda taktéž vhodným nástrojem pro mezeroční a mezipodnikové srovnání. Metoda bývá uplatňována při analýze struktury aktiv a pasiv podniku, tržeb, zisku, nákladů, finančních toků, případě i dílčích ukazatelů. Výpočet je prováděn pomocí následujícího vztahu,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Při vertikální analýze rozvahy představuje absolutní ukazatel celková hodnota aktiv, resp. pasiv a v případě analýzy výkazu zisku a ztráty je za absolutní veličinu považována suma tržeb (Dluhošová, 2010).

2.4.3 Poměrová analýza

Poměrové ukazatele patří mezi nejoblíbenější a nejrozšířenější metody finanční analýzy. Jsou jádrem metodiky finanční analýzy, neboť jejich užitím jsme schopni velmi snadno a rychle získat obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Poměrové ukazatele vyjadřují vzájemný vztah (relaci) mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu, přičemž se může jednat o ukazatele extenzivní, stavové či tokové. Je ale nutno podotknout, že poměrové ukazatele jsou spíše jen pomocníkem rozboru a interpretace jevů, jelikož na základě takto získaných výsledků je doporučováno provést hlubší analýzu.

Hlavními argumenty, proč jsou tak hojně využívány poměrové ukazatele, je skutečnost, že:

- umožňují analyzovat časový vývoj finanční situace,
- jsou vhodné pro prostorové (průřezové) analýzy, pomocí nichž můžeme porovnávat podniky s obdobnými charakteristikami navzájem, a také s vedoucím podnikem v odvětví (benchmarking),

- je lze použít jako vstupní data pro matematické modely, které umožňují objasnit závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, zhodnotit rizika a taktéž predikovat budoucí vývoj (Sedláček, 2011).

S postupným vývojem a užíváním poměrových ukazatelů jako metodického nástroje finanční analýzy byla navržena celá řada, řádově desítky ukazatelů, přičemž se některé navzájem odlišují pouze drobnými modifikacemi. Ovšem praktickým používáním se vyčlenila určitá skupina všeobecně akceptovaných ukazatelů, které umožňují vytvořit si úsudek o hospodářské a finanční situaci daného podniku. V mnoha publikacích se ukazatele rozdělují do dvou hlavních kategorií:

- provozní ukazatele (operating ratios) vyjadřující výkonnost podniku a celkovou úroveň hospodaření s majetkem,
- finanční ukazatele (financial ratios) zaměřené na posouzení finanční pozice, tj. finanční struktury, zadluženosti a dluhové služby a likvidity.

Ukazatele se pak v rámci těchto kategorií sdružují do skupin, kdy se každá skupina vztahuje k některému aspektu hospodaření a finanční situace podniku. Obvykle se uvádí dělení na 5 základních oblastí, podle hodnocené vlastnosti podniku, podle podstatných charakteristik, na které se zaměřuje. Základními oblastmi ukazatelů finanční analýzy jsou tedy ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatelé aktivity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu.

Vzhledem k tomu, že bakalářská práce je zaměřena na analýzu ukazatelů rentability, budou v následujících podkapitolách v rámci metodické části podrobněji popsány pouze ukazatele rentability.

2.4.3.1 Ukazatele rentability

Výnosnost, resp. rentabilita se řadí mezi jednu z nejdůležitějších charakteristik podnikatelské činnosti. I když každý podnik má vytýčené své specifické cíle, které se snaží naplnit, dá se nalézt i jeden cíl, který je společný pro všechny podniky, a sice dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu. Toto kritérium je třeba hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou, které mají spojitost s celkovou majetkovou a finanční strukturou.

Rentabilita vloženého kapitálu vypovídá o schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Nejvhodnějším způsobem, jak lze hodnotit podnikatelskou činnost a úroveň hospodaření podniku, je porovnání celkového zisku s výší vloženého kapitálu, kterého bylo použito k jeho dosažení. Obecně lze tedy vyjádřit rentabilitu

pomocí jednoduchého vzorce, který tvoří podíl dosaženého výnosu (zisku) k částce vloženého kapitálu (Grünwald, Holečková, 2009).

Grünwald s Holečkovou ve své publikaci uvádí (2009), že „ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení:

- celkové efektivnosti činnosti a výdělkové schopnosti podniku,
- intenzity využívání majetku podniku,
- reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.“

V praxi se nejčastěji ke stanovení a kvantifikaci rentability, resp. výnosnosti vloženého kapitálu využívají tyto ukazatele:

- rentabilita aktiv,
- rentabilita dlouhodobých zdrojů,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů.

Pro všechny tyto ukazatele je žádoucí, aby měly v čase rostoucí tendenci.

Rentabilita aktiv (Return on Assets , ROA)

Ukazatel ROA je považován za stěžejní měřítko rentability, jelikož poměřuje zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (krátkodobých, dlouhodobých, vlastních, cizích). Tím, že do čitatele je dosazován EBIT, měří tento ukazatel hrubou produkční sílu aktiv před odpočtem daní a nákladových úroků. Ukazatel lze uplatnit při porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.4)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a zdaněním a *A* je označení pro celková aktiva podniku.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed, ROCE)

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů posuzuje význam dlouhodobého investování na základě stanovení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými cizími zdroji. Investovaný kapitál je představován součtem prostředků dlouhodobě vložených věřiteli a prostředků od akcionářů. Ukazatel je používán k prostorovému srovnání podniků, zejména k hodnocení monopolních veřejně prospěšných společností.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CK_{dl}}, \quad (2.5)$$

kde $EBIT$ je zisk před úroky a zdaněním, VK je vlastní kapitál a CK_{dl} jsou dlouhodobé dluhy.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, ROE)

Ukazatelem rentability vlastního kapitálu zkoumají vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři), zda jejich kapitál generuje dostatečný výnos a zda je využíván s náležitou intenzitou, jež odpovídá velikosti jimi podstupovaného investičního rizika. Obecně platí, že hodnota vypočtená tímto ukazatelem by měla být vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů a rozdíl rentability vlastního kapitálu a úrokové míry bezrizikových cenných papírů (především státní obligace a státní cenné papíry) se pak nazývá riziková premie. Pokud by ale byla hodnota ROE dlouhodobě nižší či rovna výnosnosti cenných papírů garantovaných státem, byl by podnik s největší pravděpodobností odsouzen k likvidaci, jelikož investoři by hledali efektivnější způsoby, jak zhodnotit své prostředky a kam je investovat.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.6)$$

kde EAT je čistý zisk (po zdanění) a VK je vlastní kapitál (Sedláček, 2011).

Rentabilita tržeb (Return on Sales, ROS)

Ukazatel rentability tržeb se vyskytuje ve dvou podobách, přičemž rozdíl při výpočtu je dán volbou výsledku hospodaření v čitateli. Obě varianty výpočtu rentability tržeb vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Obecně řečeno, jaké množství zisku v Kč dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Pokud do čitatele dosadíme $EBIT$, tak se tento ukazatel označuje jako provozní ziskové rozpětí. Tato varianta je především vhodná pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami (např. různé využívání cizích zdrojů). Jestliže se ale vyskytuje v čitateli EAT , potom se jedná o tzv. čistou rentabilitu tržeb sloužící k vyjádření ziskové marže. Hodnotu získanou tímto ukazatelem lze porovnat s oborovým průměrem, a pokud je hodnota nižší než oborový průměr, pak jsou ceny výrobků příliš nízké a náklady naopak příliš vysoké. Ukazatele ROS by tedy měly být používány především k mezipodnikovému srovnání a srovnání v čase.

$$\text{Provozní ziskové rozpětí} = \frac{EBIT}{T}, \quad (2.7)$$

$$\text{Čistá rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{T}, \quad (2.8)$$

kde $EBIT$ je zisk před úroky a zdaněním, EAT je čistý zisk a T jsou tržby, které tvoří součet tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb z prodeje zboží (Růčková, 2010).

Rentabilita nákladů (Return on Costs, ROC)

Ukazatel rentability nákladů bývá považován jako doplňkový ukazatel k rentabilitě tržeb a vyjadřuje tedy, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Čím vyšší je výsledná hodnota tohoto ukazatele, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu a o to vyšší je procento zisku. Pro detailnější analýzu je vhodné taktéž vyčíslit rentabilitu dílčích nákladů a tu porovnat se srovnatelnými podniky.

$$ROC = \frac{EAT}{CN}, \quad (2.9)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *CN* jsou celkové náklady (Dluhošová, 2010).

2.4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele platební schopnosti, resp. likvidity (liquidity ratios) vyjadřují potenciální schopnost podniku uhrazovat své splatné závazky. Základní otázkou v rámci likvidity je zajištění dostatečného množství likvidních prostředků s rezervou na nepředvídatelné situace. Ovšem je zde podmínka, aby nebyl nadměrně umrtvován kapitál. Platební schopnost podniku je možné vyjádřit prostřednictvím těchto hlavních ukazatelů:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

2.4.3.3 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Jak již z názvu podkapitoly vyplývá, tyto ukazatele posuzují finanční stabilitu a solventnost podniku. Ukazatele hodnotí především finanční strukturu podniku na základě porovnávání poměru vlastních a cizích finančních zdrojů. Mimo to je také ukazateli analyzován vztah podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí. Mezi nejdůležitější ukazatele hodnotící finanční stabilitu a zadluženost můžeme zařadit:

- podíl vlastního kapitálu na aktivech,
- stupeň krytí stálých aktiv,
- majetkový koeficient (finanční páka),
- ukazatel celkové zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika),
- ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu,
- úrokové krytí,
- úrokové zatížení,
- doba splácení dluhů, aj.

2.4.3.4 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů hodnotí relativní vázanost kapitálu v různých formách majetku, jak dlouhodobého tak krátkodobého. Především je tedy měřena schopnost podniku využívat vložených prostředků. Můžeme pracovat s ukazateli typu doby obratu nebo obratovosti (rychlost obratu). Doba obratu představuje dobu, za jak dlouho se analyzovaná položka přemění na tržby, potažmo peněžní prostředky. Rychlost obratu je prezentována počtem obrátek, tj. kolikrát se sledovaná položka obrátí za určitý časový interval. Za základní ukazatele této oblasti můžeme považovat:

- obrat, resp. doba obratu celkových aktiv,
- obrat, resp. doba obratu oběžných aktiv,
- obrat, resp. doba obratu zásob,
- obrat, resp. doba obratu pohledávek,
- obrat, resp. doba obratu závazků.

2.4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Podmínkou pro výpočet ukazatelů kapitálového trhu je, aby analyzovaný podnik byl akciovou společností, jejíž akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálových trzích. Zdrojem dat potřebných pro výpočet jsou mimo účetní výkazy taktéž údaje kapitálového trhu. Mezi nejčastěji využívané ukazatele patří:

- čistý zisk na akcii,
- dividendový výnos,
- výplatní poměr,
- dividendové krytí,
- Price-Earnings Ratio,
- Market-to-Book Ratio (Grünwald, Holečková, 2009).

2.4.4 Pyramidová soustava finančních ukazatelů

Jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 74) „pro pyramidovou soustavu ukazatelů je typická existence určitého základního syntetického ukazatele, který je postupně dekomponován do dílčích vysvětlujících ukazatelů tak, že celá soustava ukazatelů má tvar pyramidy. Její typickou vlastností je existence funkčních závislostí ve formě matematických rovnic mezi jednotlivými ukazateli této soustavy, což umožňuje kvantitativně ohodnotit vliv těchto dílčích ukazatelů na základní syntetický ukazatel. Jsou vybírány ukazatele, které mají pro danou

položku rozhodující vypovídací schopnost a zároveň lze tuto závislost vyjádřit jako matematickou rovnici.“

Nejčastěji dekomponovaným ukazatelem bývá ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE, který je možné rozložit následovně:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.10)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce zisku, $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita tržeb, $\frac{T}{A}$ je obrat aktiv a $\frac{A}{VK}$ je finanční páka. Detailní pyramidový rozklad ukazatele ROE je znázorněn na Obr. 2.2.

Z uvedeného rozkladu vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována rentabilitou aktiv, zdaněním a zadlužeností. Zadluženost má vliv na rentabilitu vlastního kapitálu prostřednictvím dvou faktorů, a to úrokovou redukcí zisku a finanční pákou. Tyto dva faktory ale působí protichůdně. Pokud bychom v podniku navýšili podíl cizích zdrojů, došlo by k nárůstu ukazatele finanční páky a dle uvedeného rozkladu taktéž k pozitivnímu růstu rentability vlastního kapitálu. Na druhé straně by však bylo toto zvýšení podílu cizího kapitálu doprovázeno zvýšením úroků, které snižují podíl zisku plynoucího vlastníkům podniku (investorům) a došlo by tedy k poklesu ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

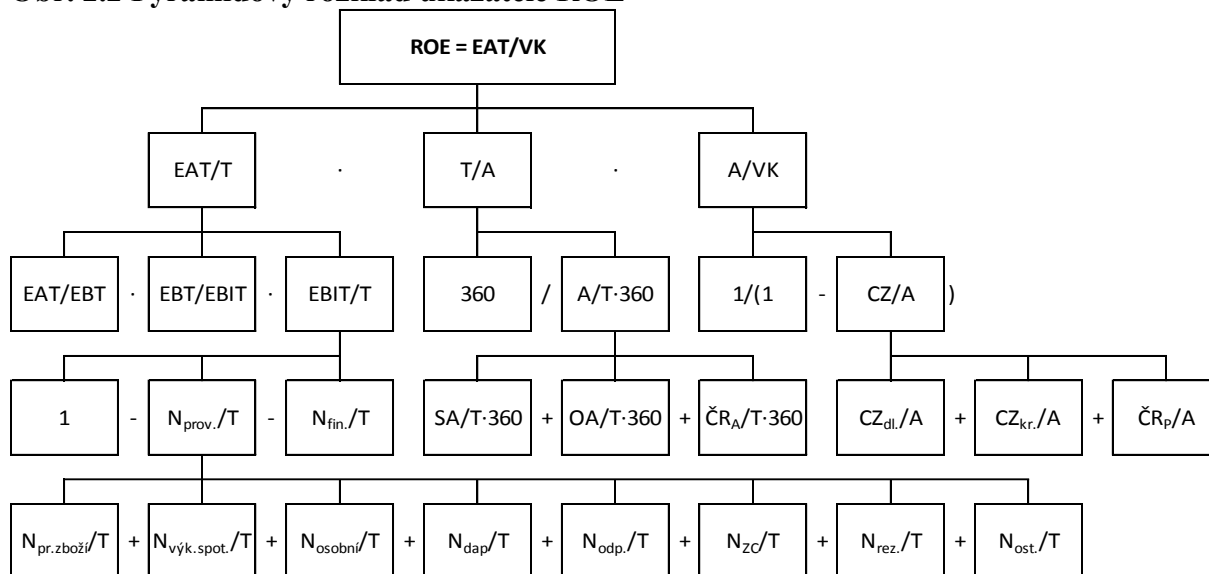
Problematika vztahu úrokové redukce zisku a finanční páky lze vyjádřit pomocí jejich součinu, který se nazývá tzv. ziskový účinek finanční páky nebo multiplikátor jmění akcionářů. Stanovuje míru, jakou je rentabilita vlastního kapitálu akcionářů zvětšena použitím vypůjčených peněžních prostředků.

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.11)$$

kde EBT je zisk před zdaněním, $EBIT$ je zisk před úroky a zdaněním, A je označení pro celková aktiva podniku a VK je vlastní kapitál.

Pokud je hodnota multiplikátoru větší než jedna, pak nárůst podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku způsobuje růst rentability vlastního kapitálu (Grünwald, Holečková, 2009).

Obr. 2.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE



Zdroj: Dluhošová (2010), vlastní doplnění

Ostatní dílčí ukazatele pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu jsou interpretovány v příloze č. 10.

2.4.5 Metody analýzy odchylek

Pomocí metod analýzy odchylek lze kvantifikovat vlivy determinujících ukazatelů. Hlavním úkolem je tedy zjišťovat a provádět rozborů odchylek syntetických ukazatelů a vyčíslit faktory, které se nejvíce podílejí na odchylkách.

Dluhošová (2010, s. 34) ve své publikaci uvádí, že „v zásadě v pyramidových soustavách lze funkci $x = f(a_1; a_2 \dots a_n)$ vyjádřit pomocí dvou základních vazeb:

aditivní vazba, pokud $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$, nebo

multiplikativní vazba, pokud $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$,

sporadicky se vyskytují i *exponenciální vazby*, $x = a_1^{a_2} = a_1^{a_2 \cdot a_3 \cdot a_4 \cdot \dots \cdot a_n}$.

V případě vyčíslení vlivů u aditivní vazby je celková změna rozvrhnutá podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.12)$$

kde Δx_{a_i} je vliv dílčího (vysvětlujícího) ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x , Δa_i představuje změnu dílčího ukazatele v čase, tzn. $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$; Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele.

Multiplikativní vazba může být řešena několika způsoby a v této souvislosti můžeme rozlišit čtyři základní metody rozkladu pro multiplikativní vazbu: metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu, funkcionální metoda rozkladu. První dvě metody při kvantifikaci vlivu vychází z toho, že při změně jednoho z ukazatelů jsou hodnoty ostatních ukazatelů neměnné. U třetí a čtvrté metody je možná současná změna všech ukazatelů při výkladu jednotlivých vlivů.

Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn

Tato metoda je pro svou jednoduchost v praxi hojně využívána. U metody je celková odchylka rozvržena mezi dílčí vlivy. Při výpočtu je třeba dát pozor na pořadí činitelů, jimiž je ovlivněn výsledek. V případě součinu tří dílčích ukazatelů, jsou vlivy kvantifikovány následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x},\end{aligned}\tag{2.13}$$

kde Δy_x je přírůstek vlivu vrcholového ukazatele a $\Delta x_{a_1}, \Delta x_{a_2}, \Delta x_{a_3}$ jsou vlivy dílčích ukazatelů a_1, a_2, a_3 na vrcholový ukazatel.

Multiplikativní vazba pro metodu rozkladu se zbytkem

Metoda rozkladu se zbytkem odstraňuje nevýhody metody postupných změn, protože výsledky již nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů. Vzniká zde však problém v podobě vzniku zbytkové složky, kterou není možné jednoznačně interpretovat a přiřadit jednotlivým vlivům. Tato metoda je použitelná, jen pokud se vyskytuje menší hodnota zbytku. V případě součinu tří dílčích ukazatelů, za podmínky, že každému vlivu je přiřazena tatáž část zbytku, jsou vlivy vyčísleny následovně:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3}, \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} + \frac{R}{3},\end{aligned}\tag{2.14}$$

přítom zbytek $R = \Delta y_x - [\Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3] \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$.

Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu

Metoda je založena na spojitých výnosech, jelikož $\ln I_{a_i}$ a $\ln I_x$ představují spojitý výnos ukazatelů a_i a x . Oproti předchozí uvedené metodě zde již nevzniká žádný zbytek, ale na druhou stranu je nevýhodou, že matematicky není možné spočítat logaritmus záporné hodnoty. K této skutečnosti by mohlo dojít, pokud by analyzovaná firma v určitém období dosahovala ztráty a poté zisku. Vlivy jednotlivých ukazatelů lze vyjádřit prostřednictvím následujícího vzorce:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.15)$$

přítom $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy vrcholového ukazatele a dílčích ukazatelů.

Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu

Při výpočtech pomocí funkcionální metody se využívá diskrétních výnosů, poněvadž R_{a_i} a R_x tvoří diskrétní výnos ukazatelů a_i a x . Na rozdíl od logaritmické metody lze počítat i se zápornými ukazateli indexů. Ovšem zde vzniká problém v podobě přidělení vah jednotlivým faktorům. Je totiž obtížné nalézt ekonomické zdůvodnění námi zvoleného přístupu. Proto bývá často uplatňováno rovnoměrné dělení podle počtu ukazatelů a tuto skutečnost právě reflektuje následující vzorec pro vyčíslení součinu tří dílčích ukazatelů:

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.16)$$

přítom $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$, $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ (Dluhošová, 2010)

2.5 Predikční modely hodnocení finanční úrovně

Kromě jednotlivých skupin poměrových ukazatelů se pro hodnocení finanční pozice podniku využívají také tzv. souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku. Tyto

modely mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku prostřednictvím jednoho čísla. Je nutno podotknout, že vypovídací schopnost modelů je nižší, na druhou stranu jsme však schopni je poměrně rychle vyčíslit a výslednou hodnotu srovnat s ostatními podniky.

Modely vznikly hlavně z důvodu, abychom byli schopni včas rozpoznat příčiny nestability podniku, které by mohly vést až k bankrotu podniku. V zásadě můžeme souhrnné modely hodnocení finanční úrovně neboli souhrnné indexy hodnocení rozdělit na dvě skupiny:

- bankrotní modely, které hodnotí možnost úpadku podniku. Zde můžeme např. zařadit Altmanův model, Taflerův model, Beaverův model či model IN – Index důvěryhodnosti,
- bonitní modely označované také jako ratingové modely, které posuzují možnost zhoršení finanční situace podniku na základě bodového hodnocení bonity. Zde můžeme zařadit např. Tamariho model, Kralickův Quick-test, Rychlý test, aj.

Altmanovy modely

E. Altman prováděl predikci bankrotu na skupině 66 výrobních firem rovnoměrně rozložených na bankrotující a nebankrotující. Na základě souboru 22 poměrových ukazatelů poté odhadl Z-score model. Při analýze souborů zbankrotovaných a úspěšných firem, které používal k odhadu modelu, docílil predikci modelu s přesností 80 %.

V roce 1968 byl pak publikován Altmanův model pro společnosti, které měly veřejně obchodovatelné (kótované) akcie na kapitálovém trhu. Model má následující tvar:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5, \quad (2.17)$$

kde Z je skóre, X_1 pracovní kapitál/celková aktiva, X_2 nerozdělený zisk/celková aktiva, X_3 zisk před úroky a zdaněním/celková aktiva, X_4 tržní cena akcií/dluhy celkem, X_5 tržby celkem/celková aktiva.

Podle výsledné hodnoty je podnik zařazen do jedné ze tří kategorií. Pokud $Z > 2,99$, pravděpodobnost bankrotu je minimální, podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu má $Z < 1,81$, a podnik se nachází v tzv. šedé zóně, pokud $1,81 \leq Z \leq 2,99$.

Pro ostatní společnosti, které neměly akcie kótované na kapitálovém trhu, platí tato verze modelu:

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5, \quad (2.18)$$

přičemž výklad jednotlivých proměnných je téměř totožný jako v předešlém případě s výjimkou proměnné X_4 , kterou tvoří podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu/dluhy celkem.

Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají $Z > 2,90$, podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají $Z < 1,20$, podniky v šedé zóně $1,20 \leq Z \leq 2,90$ (Dluhošová, 2010).

Index IN05

Tento model zpracovali manželé Neumaierovi a smyslem modelu je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Model IN, obdobně jako Altmanův model, je vyjádřen rovnicí, v níž jsou obsaženy poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z ukazatelů je přiřazena váha na základě váženého průměru hodnot daného ukazatele v odvětví. Mimo hrozbu bankrotu se model ještě zaměřuje na tvorbu hodnoty podniku. Index IN05 navazoval již na rodinu indexů IN a aktualizoval své předchůdce (IN95, IN99, IN01) na datech z roku 2004. Index IN05 má tvar:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V\dot{Y}N}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KB\dot{U}}, \quad (2.19)$$

kde A představují aktiva společnosti, CZ cizí zdroje, $EBIT$ zisk před úroky a zdaněním, \dot{U} nákladové úroky, $V\dot{Y}N$ celkové výnosy, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky a $KB\dot{U}$ krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Jsou zde vymezeny dvě hranice, které vymezují pravděpodobnost hrozby bankrotu a tvorbu hodnoty. Horní hranice je limitována hodnotou 1,60 a dolní hranice je 0,90. Manželé Neumaierovi (2005, s. 146) tvrdí, že „když se podnik dostane pod dolní hranici indexu, lze o něm říci, že z 97 % spěje k bankrotu a ze 76 % nebude tvořit hodnotu. Podnik v šedé zóně bude mít prakticky 50% pravděpodobnost bankrotu a ze 70 % bude tvořit hodnotu. Podniky nad horní hranicí budou mít 92% pravděpodobnost, že nezbankrotují a 95% pravděpodobnost tvorby hodnoty.“

3 Charakteristika společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

V rámci této kapitoly bude nejprve představen vybraný podnik, kterým je ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. se sídlem v Šatově. Poté bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 2007 – 2011, které jsou uvedeny v příloze č. 1 až 3. Výchozím zdrojem informací pro výpočty jsou především výroční zprávy týkající se sledovaného období.

3.1 Představení společnosti

ZNOVÍN ZNOJMO bychom mohli na základě velikosti a objemu produkce zařadit mezi středně velké vinařské společnosti. Pro zajímavost se v průměru denně prodá 17 000 lahví vína této společnosti a v případě roční spotřeby vína, které se vypije v České republice, zaujímají vína společnosti ZNOVÍN ZNOJMO podíl 3,5 %.

Společnost byla založena 4. května 1992 na základě privatizace státního podniku Znovín Šatov, avšak tradice firmy sahá mnohem dál, asi dokonce 19. století, protože v místě sídla společnosti v Šatově byla zřízena vinařsko-bednářská firma. V době okupace Československa představovala společnost jeden z pěti závodů Moravských vinařských závodů, státní podnik Mikulov a měla za úkol vyrábět vína odrudová, různé velikosti lahví, dárková balení a tehdejší jedinou známku kvality – vína archivní, kdežto ostatní závody vyráběli hlavně vína známková a vína odrudová. 1. března 1991 došlo k rozpadu Moravských vinařských závodů a závod Znojmo se osamostatnil a vznikl již samotný státní podnik Znovín Šatov. O rok později došlo k již zmíněné privatizaci, kdy byl Znovín Šatov transformován na akciovou společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. se sídlem v Šatově.

Základní údaje

Obchodní firma:	ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.
Sídlo:	Šatov 404, 671 22 Šatov
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	45.217 tis. Kč
Datum vzniku:	4. května 1992
Identifikační číslo:	469 00 144
Předmět činnosti:	zemědělská výroba

Společnost je zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 845.

Předmět podnikání (činnosti dle CZ-NACE):

- 11020 Výroba vína z vinných hroznů,
- 11010 Destilace, rektifikace a míchání lihovin,
- 47 Maloobchod, kromě motorových vozidel,
- 56100 Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních,
- 931 Sportovní činnosti,
- 01210 Pěstování vinných hroznů,
- 8559 Ostatní vzdělávání j. n.,
- 7120 Technické zkoušky a analýzy,
- 69200 Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství,
- 00 Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (Registr ekonomických subjektů, 2013).

Hlavním předmětem činnosti společnosti je tedy výroba nápojů – vína, včetně souvisejících obchodních činností, což představuje cca 97 % výnosů společnosti.

Základní kapitál společnosti tvoří 45 217 ks akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Akcie na majitele jsou v listinné podobě a jsou volně převoditelné a veřejně obchodovatelné. Do roku 2002 evidovala totiž společnost akcie v zaknihované podobě a tyto vydané akcie byly na jméno, takže společnost do této doby měla přehled o složení akcionářů. V tomto roce valná hromada rozhodla o změně podoby akcií ze zaknihovaných na listinné a Středisko cenných papírů vyřadilo akcie ze své evidence dne 20. 9. 2002.

Společnost provozuje podnikatelskou činnost ve vlastním výrobním závodě v sídle společnosti v Šatově a mimo to má ještě další dvě významná zpracovatelská střediska v Příměticích a v Jaroslavicích. Dále vykonává maloobchodní činnost v pronajatých prostorech ve Znojmě. Průměrný přepočtený stav zaměstnanců společnosti činil v roce 2011 101 osob.

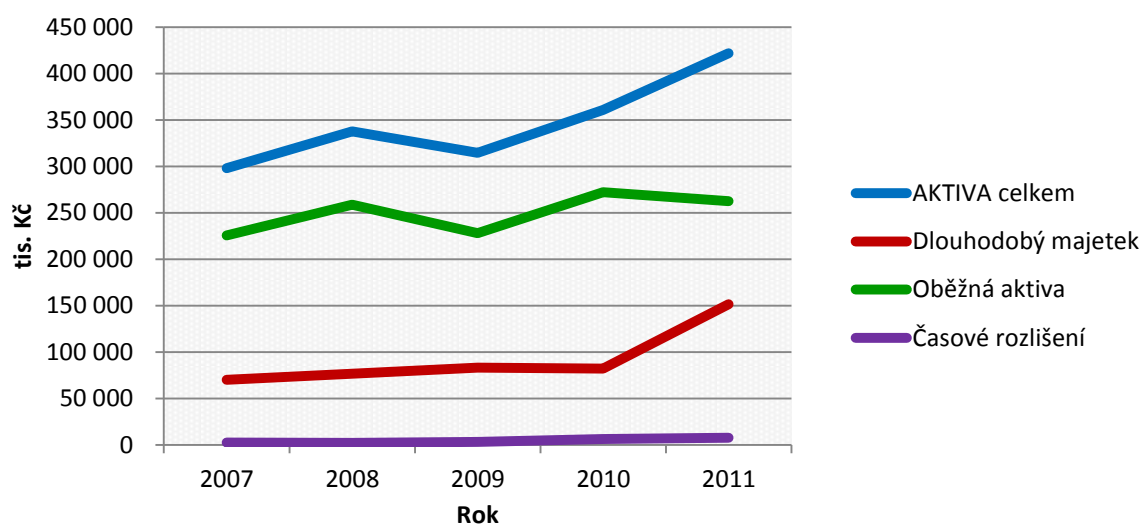
3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti

Následující podkapitola je zaměřena na horizontální a vertikální analýzu aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. Jednotlivé analýzy jsou obsahem příloh č. 4 až 9. V případě horizontální analýzy byl k vyčíslení absolutní změny užíván vzorec (2.1) a při relativní změně vzorec (2.2). Vertikální analýza byla počítána pomocí vzorce (2.3).

Horizontální analýza aktiv

Hodnota celkových aktiv společnosti ZNOVÍN ZNOJMO měla za téměř celé sledované období 2007 – 2011 rostoucí tendenci. Výjimku tvořil pouze rok 2009, kdy došlo k poklesu hodnoty v absolutním vyjádření o 23 067 tis. Kč (v relativním vyjádření -6,8 %) oproti roku 2008. Od roku 2009, kdy došlo k mírnému poklesu, je růst hodnoty aktiv v čase téměř lineární, jelikož v roce 2010 došlo k nárůstu aktiv o 14,7 % a v roce 2011 o 17 % oproti předešlým rokům. V průběhu sledovaného období se na změně hodnoty aktiv nejvíce podílela položka oběžných aktiv a v roce 2011 také položka dlouhodobý majetek. Vývoj aktiv je znázorněn v grafu 3.1.

Graf 3.1 Vývoj aktiv společnosti



Zdroj: vlastní zpracování

U položky dlouhodobý majetek se změna projevuje především u dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2008 došlo k nárůstu hodnoty dlouhodobého majetku o 9,4 % na základě realizace investiční akce „rozšíření zpracovatelských a skladovacích kapacit na středisku v Jaroslavicích“ s rozpočtovými náklady 8 700 tis. Kč, přičemž bylo v daném roce prostavěno 8 590 tis. Kč. V roce 2009 byl pak vývoj dlouhodobého majetku pozitivně ovlivněn (o 8,5 %) zejména zahájenou investiční akcí „ZNOVÍN ZNOJMO jde vstříc novým technologiím“ s rozpočtovými náklady 7 099 tis. Kč a v tomto roce bylo realizováno 7 079 tis. Kč. Obě tyto investiční akce byly v daném roce zachyceny v rozvaze jako nedokončený dlouhodobý majetek. V roce 2010 došlo k mírnému poklesu dlouhodobého majetku o 1,22 % oproti roku 2009, i přesto že došlo např. k nákupu budovy Moravského sklípku v Šatově včetně dvou lisoven a zemních sklepů v celkové hodnotě 7 487 tis. Kč. Největší podíl dlouhodobého majetku na růstu celkových aktiv lze však zaznamenat v 2011, přičemž tentokrát to bylo dáno zvýšením dlouhodobého finančního majetku. Společnost totiž

rozšiřovala svou surovinovou základnu a na základě půjčky od majoritního akcionáře byla uskutečněna akvizice společnosti Vinice Hustopeče, s.r.o. vlastněnou Andrejem Babišem o rozloze 267 ha.

V rámci oběžných aktiv docházelo během sledovaného období střídavě k růstu a poklesu hodnoty. Největší vliv na kolísání hodnoty měla především položka zásoby a v roce 2010 a 2011 taktéž položka krátkodobý finanční majetek. V položce zásoby měla největší vliv na hodnotu oběžných aktiv nedokončená výroba a polotovary, kde společnost eviduje rozpracovanou výrobu vína ze sklizně hroznů, kdy v roce 2008 vzrostla nedokončená výroba a polotovary o 27,8 % (32 168 tis. Kč). O rok později však došlo k poklesu nedokončené výroby a polotovarů o 18,6 % (27 494 tis. Kč) a v roce 2011 vzrostla hodnota o 27,2 % na celkovou částku 150 263 tis. Kč. V případě zásob materiálu a výrobků nedocházelo během sledovaného období k takovým změnám, které by měly zásadní vliv na hodnotu oběžných aktiv, přičemž na zásobách materiálu společnost eviduje zejména etikety, záklopky, kartony, korky, režijní a propagační materiál a na zásobách výrobků eviduje společnost skladové zásoby hotových vín. ZNOVÍN ZNOJMO ve sledovaném období nevykazoval žádné dlouhodobé pohledávky. U krátkodobých pohledávek se nejvíce podílí na změnách pohledávky z obchodních vztahů. V rámci krátkodobého finančního majetku došlo k největší změně v roce 2010, kdy hodnota vzrostla o 1 249 % (tj. o 52 033 tis. Kč). Tento růst byl způsoben stavem peněžních prostředků na účtech v bankách, kdy společnost měla tyto prostředky připravené k již zmíněnému nákupu 100 % podílu ve společnosti Vinice Hustopeče, s.r.o., který proběhl v lednu následujícího roku. Proto také v následujícím roce došlo k poklesu hodnoty účtů v bankách o 92,1 % na částku 4 453 tis. Kč.

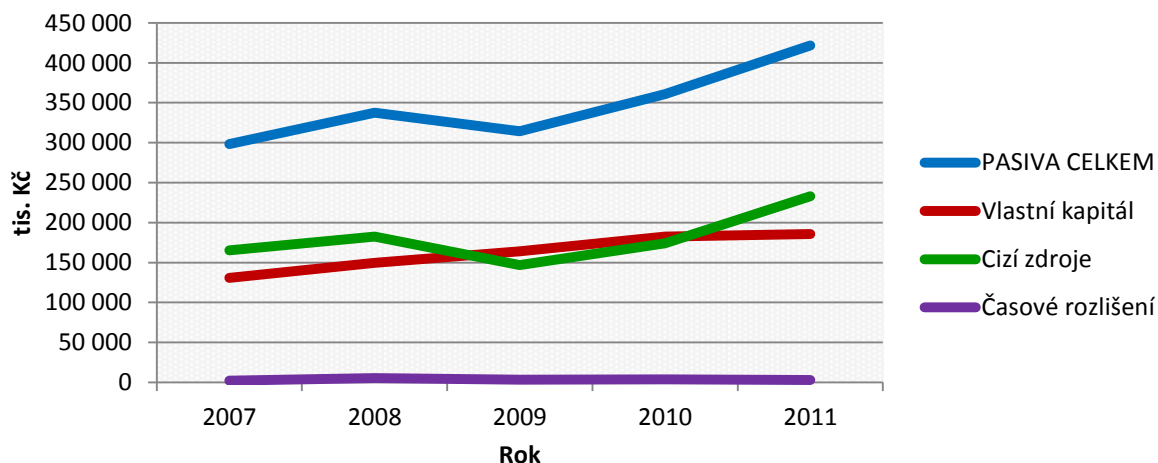
U časového rozlišení lze vidět, že během sledovaného období docházelo k růstu hodnoty mimo rok 2008, kdy došlo k slabému poklesu o 245 tis. Kč (9,9 %) a nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011 a to 7 698 tis. Kč. Největší nárůst je patrný v roce 2010, kdy hodnota vzrostla o 2 838 tis. Kč (83,9 %). Společnost zde v rámci nákladů příštích období eviduje především leasing.

Horizontální analýza pasiv

Na základě platnosti bilančního pravidla, kdy se celková hodnota aktiv musí rovnat celkové hodnotě pasiv, lze tedy říci, že vývoj celkové hodnoty pasiv za sledované období je totožný jako vývoj hodnoty celkových aktiv. Pro položku pasiva je tedy charakteristické, že ve sledovaném období má pozitivní růstovou tendenci s výjimkou roku 2009, kdy došlo k poklesu o 6,8 % na celkovou hodnotu 314 411 tis. Kč. Zatímco v roce 2008 dochází k růstu

podílu jak vlastního, tak cizího kapitálu, v následujícím roce vlastní kapitál vykazuje růst o 9,5 % (14 257 Kč) a částečně tak eliminuje pokles hodnoty cizího kapitálu, který se snížil o 19,5 % (35 562 tis. Kč). V následujících letech je vývoj vlastního i cizího kapitálu pozitivní, přičemž největší absolutní změnu lze spatřit v roce 2011 u položky cizího kapitálu, kdy se hodnota zvýšila o 58 647 tis. Kč (tj. 33,7 %). Vývoj vlastního a cizího kapitálu je zobrazen v grafu 3.2.

Graf 3.2 Vývoj pasiv společnosti



Zdroj: vlastní zpracování

Vlastní kapitál byl v průběhu sledovaného období nejvíce determinován změnami výsledků hospodaření minulých let a s ním souvisejícími účetními operacemi v podobě převodů do statutárních fondů. Společnost totiž během sledovaného období veškerý nerozdělený zisk převáděla do statutárních fondů kvůli drobným akcionářům, aby nevyžadovali vyšší dividendy z důvodu vysoké hodnoty nerozděleného zisku, jelikož stav peněžních prostředků by to neumožňoval. Proto tedy v roce 2011 došlo k poklesu výsledku hospodaření minulých let o 14 806 tis. Kč (tj. 100 %) a v tomto roce došlo k nárůstu položky statutární a ostatní fondy o 35,1 % na celkovou hodnotu 126 002 tis. Kč. Na vývoj vlastního kapitálu měl taktéž vliv výsledek hospodaření běžného účetního období, ale v tomto případě měl spíše negativní růstovou tendenci mimo rok 2010, kdy došlo k růstu o 23,4 % (3 654 tis. Kč).

Cizí zdroje byly během analyzovaného období především ovlivněny vývojem krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. V roce 2009 byl pokles cizího kapitálu způsoben zejména snížením hodnoty krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 34 285 tis. Kč (31,5 %). V případě dlouhodobých závazků byl vývoj dán v roce 2008 poklesem položky jiné závazky o 37,1 % (tj. 6 226 tis. Kč) a v následujících letech zejména růstem hodnoty závazků z obchodních vztahů, kdy v roce 2011 činila celková hodnota

dlouhodobých závazků 21 633 Kč. Krátkodobé závazky od zmiňovaného roku 2009 ještě poklesly o 20,4 % (17 119 tis. Kč) v roce 2010 na základě snížení závazků z obchodních vztahů o 22,3 % a v roce 2011 došlo k navýšení krátkodobých závazků o 17,1 % (11 460 tis. Kč), což bylo podmíněno růstem závazků z obchodních vztahů o 20,5 %. Jak již bylo zmíněno, bankovní úvěry měly zásadní vliv na vývoj cizího kapitálu. Společnost v roce 2007 evidovala v rozvaze dlouhodobý úvěr na základě smlouvy o revolvingovém úvěru, který však v roce 2008 po dohodě s Komerční bankou, a.s. vzhledem k datu splatnosti převedla na krátkodobý. V roce 2009 byl tento úvěr přefinancován půjčkami od dvou fyzických osob ve výši 17 000 tis. Kč a 28 000 tis. Kč. K razantnějšímu nárůstu bankovních úvěrů a výpomocí, zejména tedy krátkodobých finančních výpomocí došlo v roce 2010 o 87,8 % (42 174 tis. Kč). Tento nárůst byl totiž způsoben přijetím účelové půjčky od majoritního akcionáře ve výši 45 200 tis. Kč na nákup podílu v obchodní společnosti Vinice Hustopeče s.r.o. V roce 2011 vzrostla celková výše krátkodobých finančních výpomocí na hodnotu 133 000 tis. Kč, přičemž tyto půjčky byly určeny na provozní účely za úrokovou sazbu obvyklou za daný druh půjčky.

Změny položky časového rozlišení neměly na vývoj celkových pasiv zásadní vliv. Největší změna nastala v roce 2008, kdy hodnota časového rozlišení vzrostla o 156,1 % na částku 5 242 tis. Kč a v tomto roce zde zaúčtovala společnost do výdajů příštích období pro představu zejména bonusy odběratelům ve výši 3 586 tis. Kč, dále poplatky za obaly společnosti EKONOM ve výši 526 tis. Kč a také registrační poplatky maloobchodním řetězcům ve výši 348 tis. Kč.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Předmětem horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty bude analýza vývoje výnosů a nákladů (viz graf 3.3) a výsledků hospodaření dle jednotlivých činností včetně přidané hodnoty (viz graf 3.4).

Výsledek hospodaření za účetní období vykazoval na počátku sledovaného období nejvyšší hodnotu (24 632 tis. Kč) a od tohoto okamžiku docházelo k postupnému snižování zisku, přičemž v roce 2011 dosahovala společnost zisku ve výši 4 534 tis. Kč. Jedinou výjimku tvořil rok 2010, kdy došlo k růstu výsledku hospodaření za běžné účetní období o 23,4 % (tj. 3 654 tis. Kč) oproti předešlému roku. A právě v již zmíněném roce 2011 došlo k razantnějšímu snížení výsledku hospodaření o 76,5 % (14 752 tis. Kč).

Vývoj provozního výsledku hospodaření je shodný s výsledkem hospodaření za účetní období. V roce 2007 zaznamenala společnost největší hodnotu ve výši 35 210 tis. Kč

a od tohoto roku hodnota provozního výsledku hospodaření jen klesala mimo již zmíněný rok 2010, přičemž v roce 2007 mělo velký vliv na výši zisku rozpuštění investičních rezerv. Největší vliv na vývoj této položky měly především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a k nim odpovídající výkonová spotřeba. Vše ale bylo především závislé na množství zpracované suroviny pro výrobu vína – hroznů za rok. Za optimální roční průměr zpracovaných hroznů považuje společnost 6 000 – 8 000 tun. V roce 2008 dosáhla společnost svého maxima za celou dobu své existence a to 7 776 tun zpracovaných hroznů. Naopak v roce 2010 zpracovala společnost pouze 1 861 tun hroznů, což se právě pak projevilo ve výsledku hospodaření následujícího roku. Nižší zpracování bylo při stejném množství dodavatelů a také nárůstu plodných vinohradů způsobeno nižší násadou hroznů, špatným odkvětem, krupobitím a zejména houbovým chorobám, jež poškodily v průběhu roku značnou část úrody. Nízká úroda roku 2010 posílila záměr společnosti zaměřit se na stabilní zajištění potřebné suroviny pro výrobu vína a učinila opatření v podobě nákupu 100 % podílu ve společnosti Vinice Hustopeče, s.r.o. Společně se Zemědělským sdružením s.r.o., které bylo nabyto také formou akvizice a bylo přejmenováno na VINICE ZNOVÍN, s.r.o., mají tyto dceřiné společnosti samostatné hospodaření, pracovníky i mechanizaci. V současné době činí soběstačnost Znovínu v základní surovině – hroznech více než 50 %, přitom do roku 2010 obhospodařovala společnost vinice o rozloze cca 18 ha.

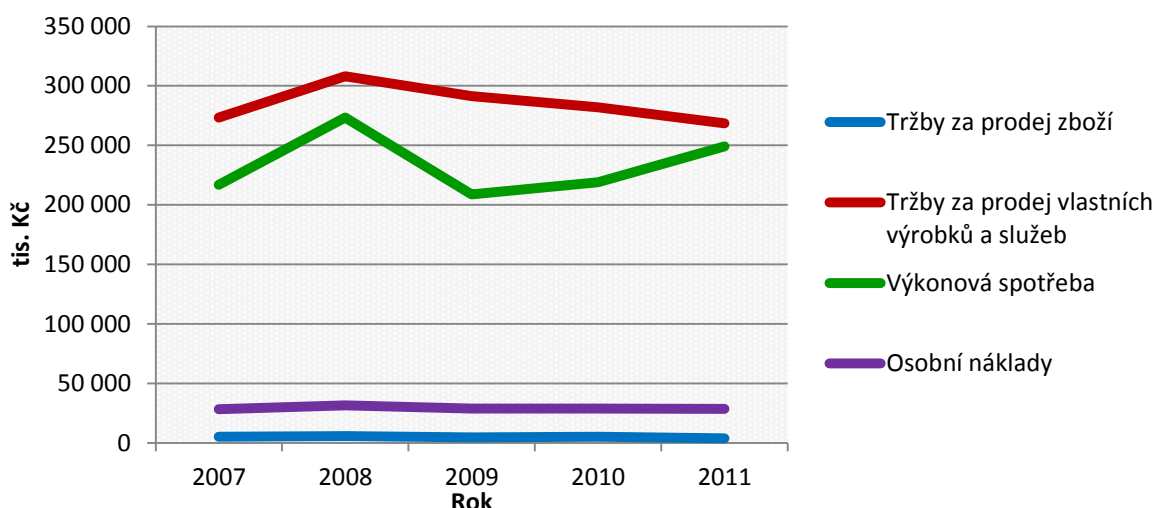
Další skutečností, která determinuje vývoj provozního výsledku hospodaření, je nákupní cena hroznů. V roce 2009 se totiž cena hroznů na Moravě pohybovala v rozmezí 13 - 14 Kč za kg, v roce 2010 vlivem neúrody to bylo však přes 19 Kč a v roce 2011 to bylo přes 16 Kč. Prudký cenový nárůst hroznů v roce 2010 a také relativně vysoká cena hroznů v roce 2011 byla totiž hlavní příčinou nižšího zisku Znovínu v roce 2011. Je třeba také zmínit fakt, že pokud je v daném roce nedostatek hroznů pro konkrétní odrůdu, řeší společnost tuto situaci legálním dovozem sudového vína ze zahraničí. Například v roce 2011 tak Znovín dovezl Müller Thurgau a Veltlínské zelené ze Slovenska a Maďarska. A to byl právě další důvod snížení zisku v roce 2011, protože neúroda v celé střední Evropě zvedla ceny sudového vína, které Znovín plnil do lahví 1 l, aby vykryl sníženou úrodu na vinicích v roce 2010.

V případě tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, pokud bychom analyzovali celkový prodej vína do tržních fondů v litrech, tak zde můžeme zaznamenat rostoucí tendenci do roku 2008, kdy se v tomto roce prodalo 5 011 947 litrů vína a od tohoto roku dochází k postupnému poklesu, přičemž v roce 2011 se prodalo celkem 4 056 771 litrů vína. V tomto roce poklesl sice odbyt cenově levnějších vín tzv. „orlicových“, zejména v balení 1 litr, ale na druhou stranu narostl podíl cenově zajímavějších vín tzv. „ročníkových“, ale i zemských vín,

sektů a sudových vín. Proto byl nucen ZNOVÍN ZNOJMO začátkem března roku 2011 upravit ceny zejména u levnějších vín, kdy ceny u červených vín byly navýšeny o pět procent a u bílých vín asi o deset procent.

Z grafu 3.3 je patrné, že k podstatným změnám došlo ve vývoji jednotlivých položek, které spadají do výpočtu provozního výsledku hospodaření v roce 2008. V tomto roce došlo ke zvýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 34 853 tis. Kč (12,7 %), k růstu výkonové spotřeby o 56 642 tis. Kč (26,1 %). Také osobní náklady vzrostly o 10,7 % na částku 31 455 tis. Kč, přičemž průměrný přepočtený stav zaměstnanců byl nejvyšší za celé sledované období a čítal 116 osob. V roce 2009 lze spatřit znatelnější pokles u výkonové spotřeby o 21,5 % (73 342 tis. Kč). Přidaná hodnota (viz graf 3.4), která je dána součtem obchodní marže a výkonů, od nichž je pak odečtena výkonová spotřeba, během sledovaného období střídavě rostla a klesala. Největší relativní změny v rámci této položky bylo dosaženo v roce 2011, kdy přidaná hodnota poklesla o 20,2 % na částku 52 330 tis. Kč.

Graf 3.3 Vývoj výnosů a nákladů



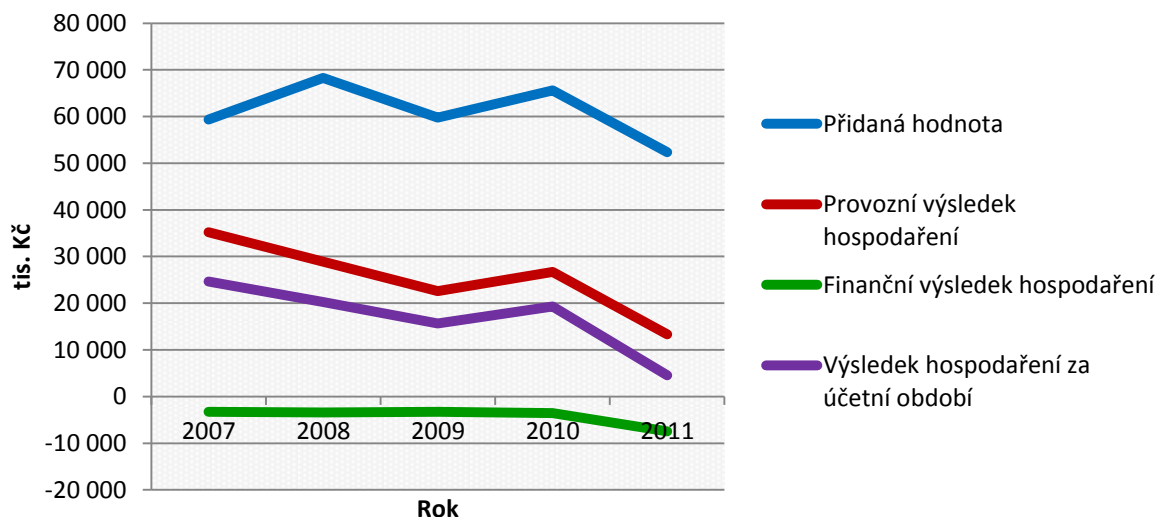
Zdroj: vlastní zpracování

Finanční výsledek hospodaření byl za celé sledované období záporný. Do roku 2010 je vykazována téměř totožná hodnota a v roce 2011 dochází k znatelnějšímu propadu o 3 921 tis. Kč (109,9 %), který je způsobený zvýšením nákladových úroků o 109,2 % na částku 6 736 tis. Kč. Společnost vykazovala v roce 2010 i mimořádný výsledek hospodaření ve výši 852 tis. Kč, který byl dán mimořádnými výnosy z titulu přerazení opravy budovy skladu na ulici Melkusova ve Znojmě do technického zhodnocení.

Předběžně lze uvést, byť výroční zpráva za rok 2012 doposud není k dispozici na webových stránkách obchodního rejstříku, že ZNOVÍN ZNOJMO se v tomto roce poprvé od roku 1997 dostal do ztráty 27 tis. Kč. Společnost v loňském roce dosáhla tržeb

262,4 milionu Kč, což je meziročně méně o 3,7 %. Pokles tržeb byl v jednolitrových lahvích, tedy v levném segmentu. Na druhou stranu byl poměrně výrazný nárůst ročníkových vín a pozdních sběrů. Ztráta byla především dána zdražením základní suroviny – hroznů, bez promítnutí do finálních cen hotových výrobků.

Graf 3.4 Vývoj výsledku hospodaření a přidané hodnoty



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza aktiv

V rámci vertikální analýzy bude nyní zkoumán podíl jednotlivých položek rozvahy na jejich celkové bilanční sumě, která je představována celkovými aktivy a poté celkovými pasivy.

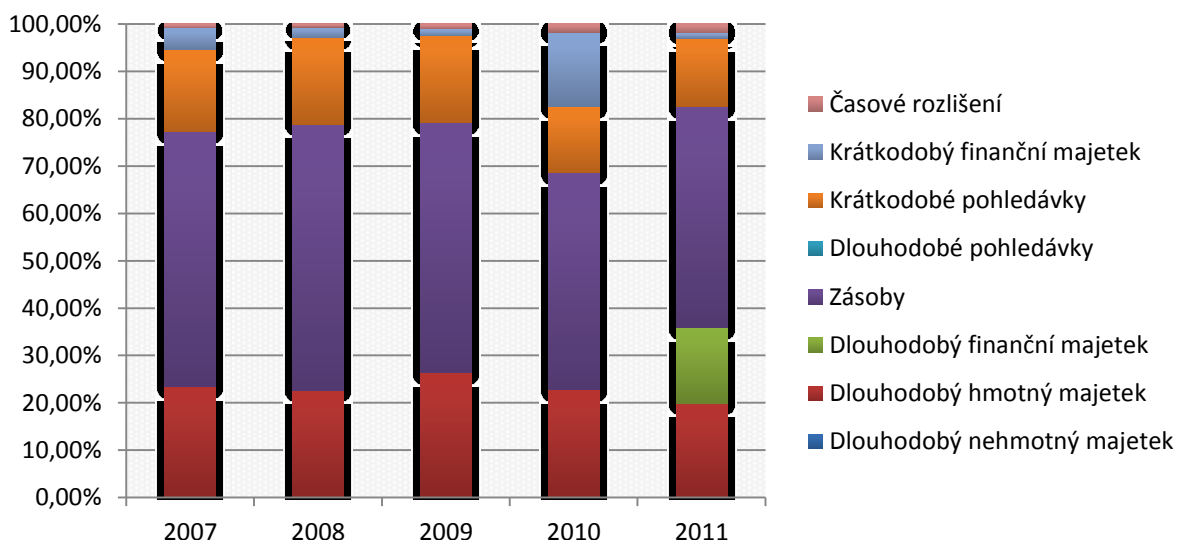
Struktura aktiv zpočátku sledovaného období nezaznamenala žádných zásadnějších změn (viz graf 3.5). Až na základě realizace strategie společnosti představovanou rozšířením surovinové základny nákupem 100 % podílu ve vinicích se mění struktura jednotlivých položek aktiv. To je patrné v roce 2010, kdy krátkodobý finanční majetek tvořil 15,7 % celkových aktiv z důvodu přípravy dostatečného množství peněžních prostředků na akvizici společnosti Vinice Hustopeče, s.r.o., realizovanou v lednu 2011. Tato akvizice společně s obdobně nabytým Zemědělským sdružením s.r.o. pak v roce 2011 představovala v podobě dlouhodobého finančního majetku podíl 15,9 % na celkových aktivech. Položka časové rozlišení za sledované období nevykazovala významnější podíl na celkových aktivech, ale pro názornost nejvyššího podílu ve výši 1,8 % dosahovala v roce 2011.

Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech podílí v letech 2007 – 2010 v rozsahu od 22 % do 27 %, přičemž celý podíl tvoří dlouhodobý hmotný majetek a v roce 2010 také slabě dlouhodobý nehmotný majetek prostřednictvím položky software. V roce 2011 dlouhodobý majetek tvořil 35,9 % celkových aktiv podniku. Konkrétně v tomto roce byla

tvořena celková aktiva v rámci položek dlouhodobého majetku z 20 % dlouhodobým hmotným majetkem a z 15,9 % dlouhodobým finančním majetkem, který byl reprezentován zejména položkou podíly v ovládaných a řízených osobách. Dlouhodobý hmotný majetek byl za sledované období představován především položkami stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí.

Oběžná aktiva do roku 2010 představovala zhruba tři čtvrtiny celkových aktiv a až v roce 2011 došlo k větší změně v podílu oběžných aktiv na celkových aktivech, kdy oběžná aktiva tvořila 62,3 % celkových aktiv. Společnost během sledovaného období neevidovala žádné dlouhodobé pohledávky a tak na struktuře oběžných aktiv se podílely položky zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, přičemž se podíly během období mění. V roce 2008 se na hodnotě podílu oběžných aktiv (76,6 %), což byl maximální podíl na celkových aktivech za analyzované období, nejvíce podílela hodnota zásob (56,1 %), poté krátkodobé pohledávky (18,2 %) a krátkodobý finanční majetek (2,3 %). V následujících letech je v případě položek zásoby a krátkodobé pohledávky zřejmý pokles na podílu oběžných aktiv, kdežto u položky krátkodobý finanční majetek došlo v roce 2010 k již zmíněnému nárůstu podílu na celkových aktivech v relativním vyjádření 15,7 %.

Graf 3.5 Vývoj struktury aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Detailnějším zkoumáním vertikální analýzy aktivních položek lze dále zjistit, že na zásobách se vždy nejvíce podílela položka nedokončená výroba a polotovary a menší podíl je patrný také u výrobků a materiálu. Krátkodobé pohledávky jsou pak asi z 90 % tvořeny pohledávkami z obchodních vztahů a je zde patrný také relativně malý podíl krátkodobých poskytnutých záloh a daňových pohledávek vůči státu. Krátkodobý finanční majetek je během sledovaného období ve značné míře tvořen bankovními účty.

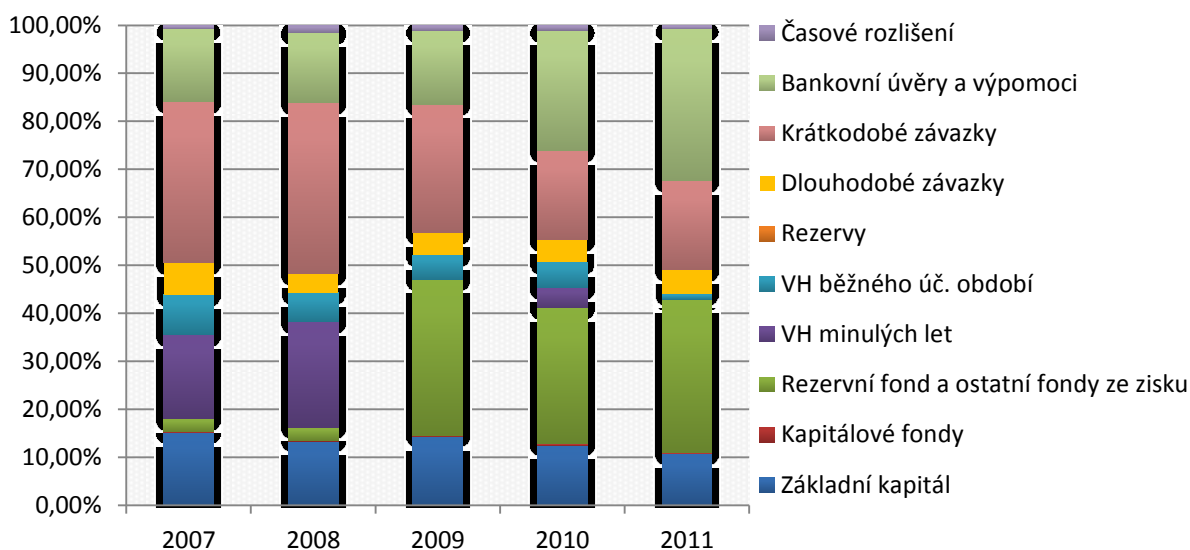
Vertikální analýza pasiv

Vývoj struktury pasiv je zachycen v grafu 3.6, ze kterého je patrné, že během sledovaného období poměr vlastních a cizích zdrojů má tendenci se srovnávat. V roce 2007 a 2008 je podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech (cca 44 %) a podíl cizích zdrojů na celkových pasivech (cca 54 % až 55 %) téměř totožný. V roce 2009 a 2010 se hodnota podílů vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech „zamění“, jelikož v těchto letech tvoří vlastní kapitál cca 51 % a 52 % celkových pasiv a cizí zdroje se podílejí na celkových pasivech cca 47 % až 48 %. V posledním sledovaném roce se podílel vlastní kapitál 44 % na celkových pasivech a cizí kapitál 55,2 % na celkových pasivech. Položka časové rozlišení se na struktuře celkových pasiv v průběhu sledovaného období zásadněji nepodílela, nejvýše to bylo v roce 2008 s 1,6 % na celkových pasivech.

Při analýze struktury vlastního kapitálu lze spatřit, že nejvíce se v průběhu sledovaného období podílely na celkových pasivech položky výsledek hospodaření minulých let, zejména v roce 2007 a 2008 a statutární a ostatní fondy v roce 2009 až 2011, neboť zde byl přesouván nerozdělený zisk minulých let. Mimo tyto položky se během celého sledovaného období na celkové hodnotě pasiv podílel také základní kapitál a poté výsledek hospodaření běžného účetního období, jehož podíl se výrazně měnil v závislosti na dosaženém zisku společnosti v daném roce.

Na cizích zdrojích se na počátku sledovaného období nejvíce podílela položka krátkodobé závazky, zejména tedy závazky z obchodních vztahů, kdy v roce 2007 tvořily 29,2 % celkových pasiv, avšak postupně od roku 2010 se na cizích zdrojích nejvíce podílela položka bankovní úvěry a výpomoci, přičemž v roce 2011 činil podíl krátkodobých finančních výpomocí na celkových pasivech 31,53 %. Dlouhodobé závazky se během analyzovaného období podílely na celkových pasivech v rozmezí od 4 % do 7 %. Na položce krátkodobé závazky se především podílely závazky z obchodních vztahů, které představovaly téměř 90 % veškerých závazků a v nemalé míře také závazky vůči státu v podobě daní a dotací, jejichž podíl se v čase snižoval. Položka bankovní úvěry byla zpočátku tvořena dlouhodobým úvěrem od Komerční banky, a.s., který byl však v následujícím roce přefinancován půjčkami od dvou fyzických osob a tudíž byl podíl položky bankovní úvěry dlouhodobé rozložen do položek krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. V roce 2009 byly bankovní úvěry reprezentovány už jen položkou krátkodobé finanční výpomoci, jejíž podíl na celkových aktivech v následujících letech jen narůstal.

Graf 3.6 Vývoj struktury pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty byl stanoven jako základ součet tržeb z prodeje zboží a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb (dále jen celkové tržby). Struktura vybraných položek výkazu tisku a ztráty je uvedena v Tab. 3.1.

Největší podíl na celkových tržbách mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, přičemž během sledovaného období tvořily cca 98 % až 98,5 % celkových tržeb. Tržby z prodeje zboží se podílely v průběhu analyzovaného období v průměru 1,5 % až 2 % na celkových tržbách. Velmi malý podíl na celkových tržbách lze také zaznamenat u tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, kdy nejvyšší podíl na celkových tržbách byl v roce 2010 a činil 1,8 %. Naopak nejvýznamnější nákladovou položkou, která měla největší podíl na celkových tržbách, byla výkonová spotřeba. Nejnižší podíl výkonové spotřeby na celkových tržbách byl v roce 2009 a to konkrétně 70,5 %, nejvyšší byl v roce 2011 a to 91,5 %. Osobní náklady se podílely na tržbách v rozmezí 9,5 % až 10,5 % za sledované období, přičemž nejvíce se na osobních nákladech podílela položka mzdové náklady a také náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Společnost v průběhu sledovaného období vytváří přidanou hodnotu, která se podílí na celkových tržbách v intervalu od 19 % do 23 %, přičemž největší podíl na celkových tržbách byl v roce 2010 a činil 22,8 % a nejnižší podíl v následujícím roce a to 19,2 %. V roce 2007 se výrazněji na celkových tržbách podílela položka změna stavu rezerv a opravných položek, kdy byla vykazována záporná hodnota podílu -6 % z důvodu rozpuštění investičních rezerv, které měly v tom roce značný podíl na dosaženém zisku. Položky ostatní provozní výnosy, ostatní

provozní náklady či daně a poplatky, aj. neměly v průběhu sledovaného období výraznější podíl na celkových tržbách.

Tab. 3.1 Vertikální analýza vybraných položek VZZ

TRŽBY CELKEM	2007	2008	2009	2010	2011
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	98,13%	98,20%	98,42%	98,16%	98,56%
Tržby za prodej zboží	1,87%	1,80%	1,58%	1,84%	1,44%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	0,63%	0,55%	0,44%	1,76%	0,88%
Přidaná hodnota	21,32%	21,76%	20,20%	22,84%	19,21%
Výkonová spotřeba	77,87%	87,17%	70,54%	76,22%	91,49%
Osobní náklady	10,20%	10,03%	9,77%	10,00%	10,53%
Ostatní provozní výnosy	1,74%	1,17%	1,18%	0,23%	0,27%
Ostatní provozní náklady	3,66%	0,88%	1,20%	1,11%	0,83%

Zdroj: vlastní zpracování

4 Zhodnocení ukazatelů rentability vybrané společnosti

Předmětem následující kapitoly bude zhodnocení finanční situace společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. v letech 2007 – 2011 pomocí vybraných metod finanční analýzy. Nejprve bude provedena analýza poměrových ukazatelů, které jsou zaměřeny na oblast rentability. Poté bude proveden pyramidový rozklad ukazatele ROE, jakožto klíčového ukazatele rentability, kde budou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů, které determinují vrcholový ukazatel, na základě funkcionální metody. Následně bude posouzena finanční úroveň podniku prostřednictvím souhrnných predikčních modelů. V samotném závěru kapitoly budou hodnoty ukazatelů rentability společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. srovnávány s odvětvím.

Zdrojem dat pro výpočty jednotlivých ukazatelů jsou výroční zprávy společnosti, přičemž základní účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) jsou uvedeny v příloze č. 1 a 2.

4.1 Analýza ukazatelů rentability

Tato podkapitola bude zaměřena na důkladnější analýzu vývoje jednotlivých ukazatelů rentability. Obecně tyto ukazatele hodnotí efektivnost podnikatelské činnosti, kdy je hodnota celkového zisku porovnávána s výší vloženého kapitálu, kterého bylo použito k jeho dosažení. Tyto ukazatele tedy kvantifikují míru zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. Pro ukazatele je žádoucí, aby měly v čase rostoucí tendenci. Vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability jsou uvedeny v Tab. 4.1.

Tab. 4.1 Ukazatele rentability

Ukazatel	Vzorec	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita aktiv (ROA)	(2.4)	11,51%	8,29%	6,86%	7,54%	2,98%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	(2.5)	17,55%	17,12%	12,04%	13,61%	6,06%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	(2.6)	18,84%	13,52%	9,54%	10,56%	2,44%
Provozní rentabilita tržeb (ROS)	(2.7)	12,32%	8,91%	7,28%	9,47%	4,61%
Čistá rentabilita tržeb (ROS)	(2.8)	8,85%	6,45%	5,28%	6,71%	1,66%
Rentabilita nákladů (ROC)	(2.9)	9,34%	6,07%	5,95%	6,95%	1,49%

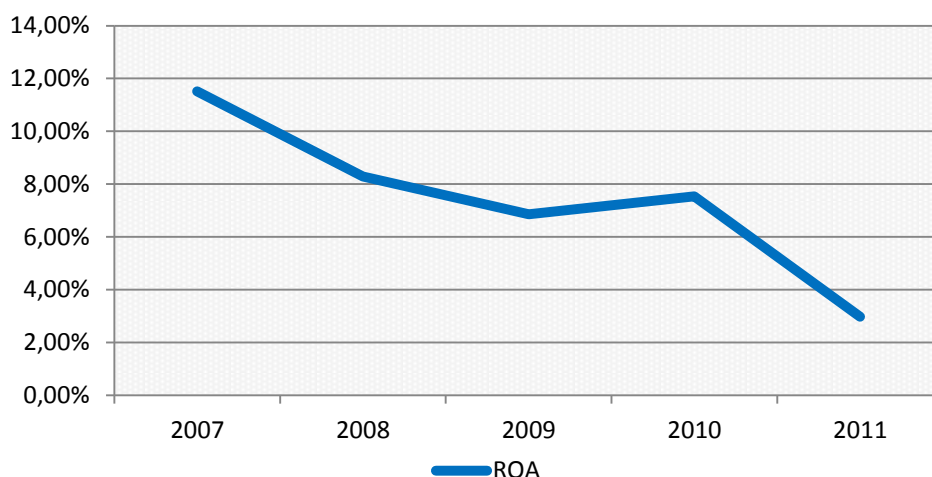
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Z Tab. 4.1 je zřejmé, že u všech ukazatelů rentability bylo nejvyšší hodnoty dosaženo v roce 2007 a od tohoto roku dochází k postupnému poklesu hodnoty do roku 2009. V roce 2010 dochází k patrnému nárůstu hodnot, avšak v následujícím roce nastal prudký pokles hodnot rentability. Z toho lze tedy usoudit, že rostoucí trend v čase, který je pro ukazatele žádoucí, byl splněn pouze v roce 2010.

4.1.1 Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv (ROA) poměřuje zisk před úroky a zdaněním s celkovými aktivy, čímž je měřena hrubá produkční síla podniku. Na počátku sledovaného období dosahovala společnost nejvyššího zisku, což se promítlo v ukazateli ROA (11,51 %). Klesající hodnota zisku v čitateli v následujících letech a naopak rostoucí hodnota celkových aktiv ve jmenovateli způsobily postupný pokles hodnoty ukazatele ROA. V roce 2010 došlo k mírnému růstu hodnoty ROA na 7,54 %, na kterou mělo vliv zvýšení výsledku hospodaření před zdaněním o 4 706 tis. Kč a také nárůst nákladových úroků o 941 tis. Kč. Hodnota roku 2011 byla v čitateli determinována především poklesem výsledku hospodaření před zdaněním o cca tři čtvrtiny na hodnotu 5 833 tis. Kč, k tomu sice vzrostla hodnota nákladových úroků na 6 736 tis. Kč, avšak ve jmenovateli došlo k nárůstu celkových aktiv o 61 184 tis. Kč. Výslednou hodnotu ROA v roce 2011 (2,98 %) lze interpretovat tak, že společnost v tomto roce zhodnotila každou korunu investovanou do majetku z 2,98 %. Vývoj rentability aktiv je zobrazen v grafu 4.1.

Graf 4.1 Vývoj rentability aktiv



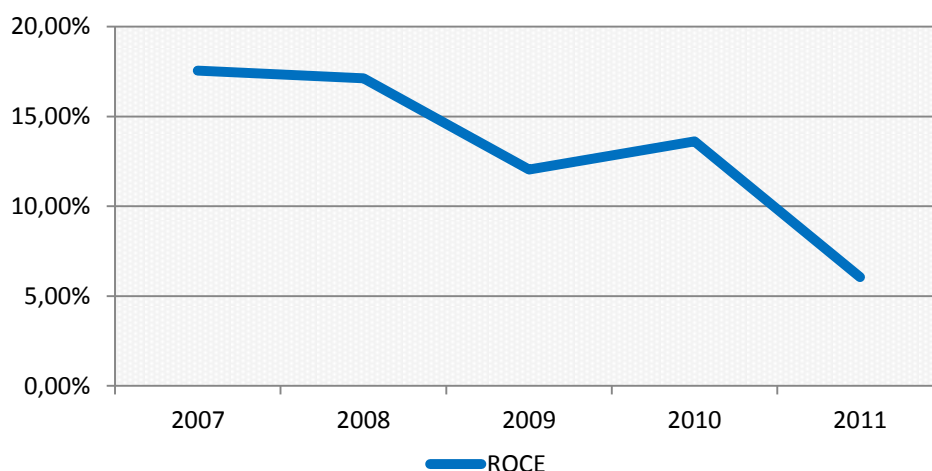
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

4.1.2 Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů vyjadřuje míru zhodnocení dlouhodobého kapitálu a to jak vlastního tak cizího. Vývoj ukazatele ROCE je zachycen v grafu 4.2. V roce 2007 byla hodnota ukazatele ROCE nejvyšší (17,55 %), jelikož v čitateli byl nejvyšší dosažený zisk v rámci sledovaného období. Výše ukazatele ROCE v následujícím roce činila 17,12 %. V čitateli došlo ke snížení výsledku hospodaření před zdaněním o cca 20 % a tento pokles výsledku hospodaření byl ve jmenovateli eliminován zánikem dlouhodobého bankovního úvěru, který byl přefinancován půjčkami od dvou fyzických osob, jež společnost

evidovala jako krátkodobé bankovní úvěry a v následujících letech jako krátkodobé finanční výpomoci. K prvnímu znatelnějšímu propadu ukazatele ROCE došlo v roce 2009, kdy byl ve výši 12,04 %, přičemž za hlavní důvod lze považovat pokles výsledku hospodaření před zdaněním o 6 242 tis. Kč v čitateli a ve jmenovateli dochází k postupnému navyšování hodnoty statutárních fondů způsobené přeléváním nerozděleného zisku minulých let do těchto fondů. V roce 2010 byl růst hodnoty především způsoben změnami v čitateli v podobě nárůstu výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků. Vývoj ukazatele ROCE v roce 2011 je obdobný jako vývoj ukazatele ROA, kdy bylo dosaženo nejnižší hodnoty ve výši 6,06 %.

Graf 4.2 Vývoj rentability dlouhodobých zdrojů



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

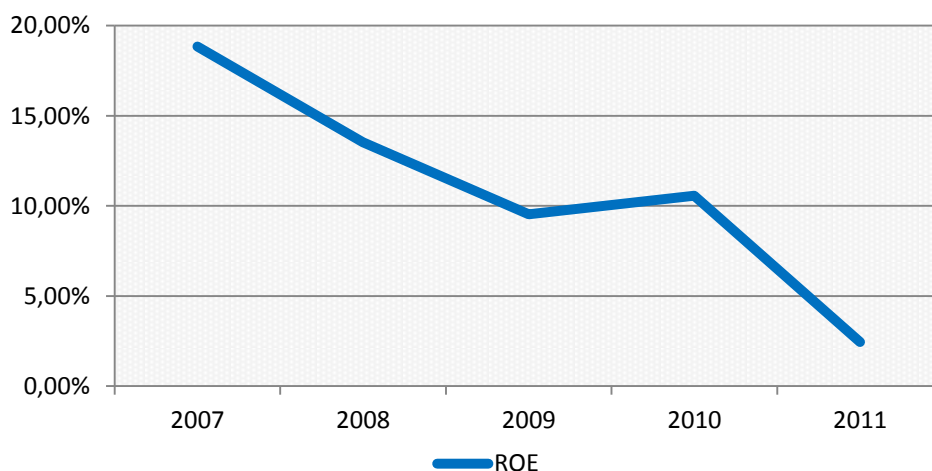
4.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, kolik haléřů čistého zisku bylo vyprodukováno z jedné koruny kapitálu, který do společnosti vložili akcionáři.

Vývoj rentability vlastního kapitálu je podobný vývoji rentability aktiv. Mezi roky 2007 až 2009 dochází téměř ke konstantnímu poklesu, jelikož v čitateli dochází postupně k poklesu výsledků hospodaření před zdaněním v roce 2008 o 6 394 tis. Kč a v roce 2009 o 6 242 tis. Kč oproti předešlému roku a ve jmenovateli postupně roste hodnota vlastního kapitálu v roce 2008 o 18 932 tis. Kč a v roce 2009 o 14 257 tis. Kč oproti předešlému roku. V roce 2010 je mírný růst ukazatele ROE (10,56 %) způsoben zejména zvýšením výsledku hospodaření před zdaněním o 24,4 % oproti předešlému roku, kdežto hodnota vlastního kapitálu se navýšila jen o 11,4 %. Nízká hodnota ROE v roce 2011 (2,44 %) byla způsobena zejména neúrodou z roku 2010 a také poměrně vysokou nákupní cenou suroviny pro výrobu

vína – hroznů. Vývoj rentability vlastního kapitálu je znázorněn v grafu 4.3 a detailnější rozbor ukazatele ROE je uveden v kapitole 4.2.

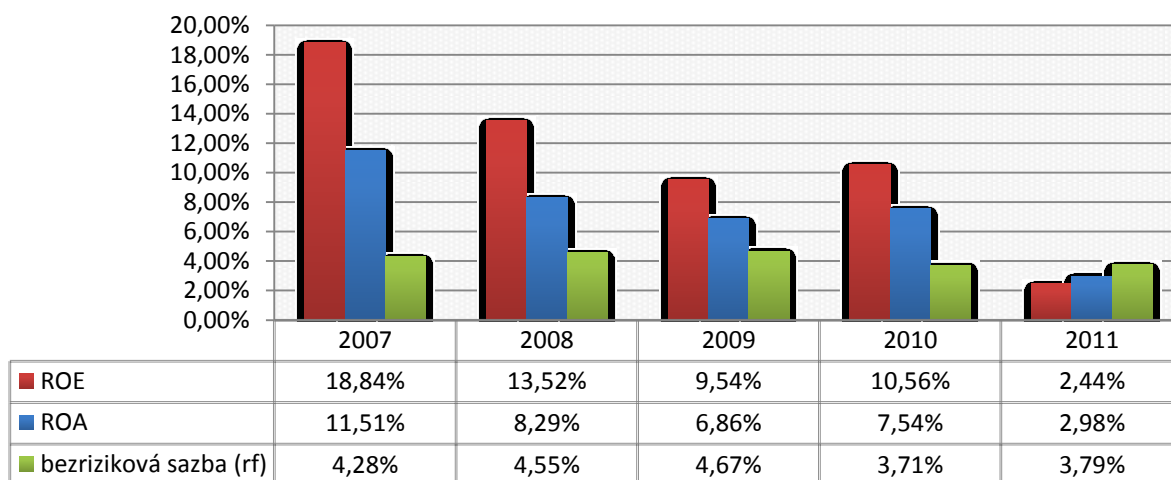
Graf 4.3 Vývoj rentability vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Obecně by měla být hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu vyšší, než je úroková míra bezrizikových cenných papírů garantovaných státem (především státní obligace a státní cenné papíry), neboť investor podstupuje vyšší riziko, které by mělo být ohodnoceno odpovídající výší výnosu. V grafu 4.4 je zachycen vývoj ukazatele ROE, ROA a bezrizikové sazby, přičemž by mělo platit obecné pravidlo, a to že $ROE > ROA > r_f$. Do roku 2010 je toto pravidlo dodrženo a pro investory představuje oproti nákupu státních dluhopisů atraktivní investici, avšak v roce 2011 již převyšuje bezriziková sazba hodnotu ROE i ROA. Přitom v tomto roce byly realizovány akvizice obchodních společností na základě půjček od majoritního akcionáře.

Graf 4.4 Vývoj ukazatele ROE, ROA a bezrizikové sazby



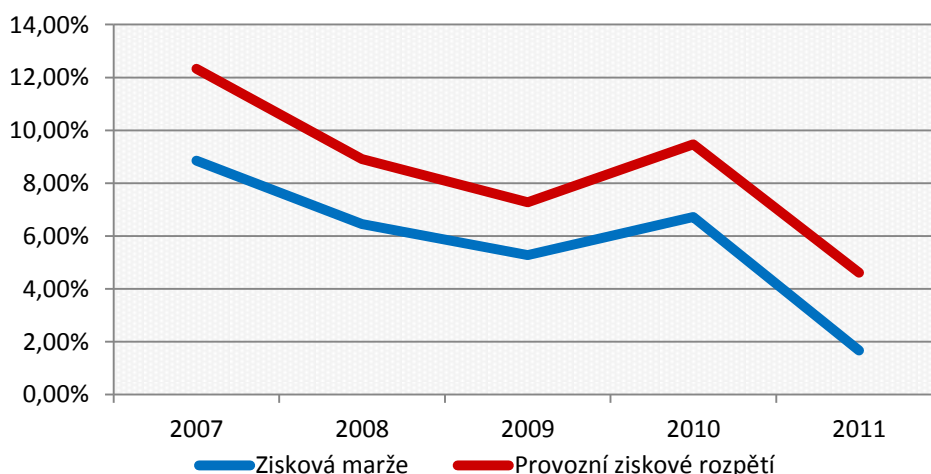
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů; hodnoty bezrizikové sazby byly převzaty z finančních analýz MPO

4.1.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb se vyskytuje ve dvou podobách. Rozdíl je dán volbou výsledku hospodaření v čitateli. Obě varianty výpočtu rentability tržeb vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Pokud je do čitatele dosazen EBIT, tak se tento ukazatel označuje jako provozní ziskové rozpětí. A jestliže se v čitateli nachází čistý zisk (EAT), jedná se o tzv. ziskovou marži. Ukazatelem lze zjistit, jaké množství zisku v Kč dokáže podnik vyprodukovat na 1 Kč tržeb.

V případě ziskové marže plyne nejvíce zisku na korunu tržeb v roce 2007, kdy z 1 Kč tržeb připadá na čistý zisk 0,09 Kč a v tomtéž roce vykazovalo nejvyšší hodnotu za sledované období i provozní ziskové rozpětí, přičemž z 1 Kč tržeb připadalo na zisk před úroky a zdaněním 0,12 Kč. V následujících letech již došlo k podobnému vývoji jako u rentability aktiv či rentability vlastního kapitálu, přitom vývoj zisku v čitateli byl podrobněji popsán u předchozích ukazatelů. Vývoj tržeb ve jmenovateli byl ovlivněn zejména v posledních letech neúrodou, zvýšenou nákupní cenou suroviny pro výrobu vína – hroznů a s tím související objem zpracovaných hroznů, kdy společnost v roce 2008 zpracovala svůj prozatím největší objem hroznů v celkové výši 7 776 tun, kdežto v roce 2010 činil objem zpracovaných hroznů pouhých 1 861 tun. To bylo také hlavní příčinou rozšíření surovinové základny, aby byla společnost částečně soběstačná, kdy v současné době po uskutečněných akvizicích v roce 2011 lze hovořit o soběstačnosti ve výši 50 %. Vývoj ziskové marže i provozního ziskového rozpětí je zachycen v následujícím grafu 4.5.

Graf 4.5 Vývoj ziskové marže a provozního ziskového rozpětí



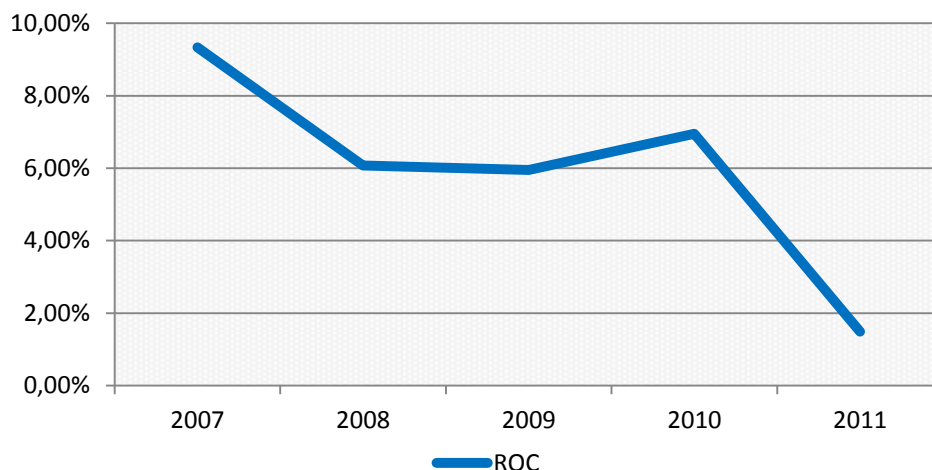
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

4.1.5 Rentabilita nákladů (ROC)

Ukazatel rentability nákladů vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku získá podnik vložením 1 Kč celkových nákladů. Vyšší hodnota tohoto ukazatele představuje lepší zhodnocení vložených nákladů do hospodářského procesu a o to vyšší procento zisku.

Společnost nejlépe zhodnotila náklady vložené do hospodářského procesu na počátku sledovaného období, tedy v roce 2007, kdy na 1 Kč celkových nákladů připadalo 0,09 Kč čistého zisku. V následujících dvou letech zhodnotila firma své náklady takřka z totožných hodnot, a to v roce 2008 z 6,07 % a v roce 2009 z 5,95 %. V posledním sledovaném roce vzhledem k nejnižšímu vykazovanému zisku zhodnotila společnost své náklady z 1,49 %. Vývoj ukazatele rentability nákladů je znázorněn v následujícím grafu 4.6.

Graf 4.6 Vývoj rentability nákladů



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

4.2 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Na základě pyramidových soustav ukazatelů je možné detailněji zkoumat, které vlivy a faktory působí pozitivně či negativně na změnu vrcholového ukazatele. Podstatou těchto soustav je tedy dekompozice vrcholového ukazatele na dílčí vysvětlující ukazatele, ze kterých lze odvodit, jak velký podíl měly na změně analyzovaného vrcholového ukazatele.

Úlohou této podkapitoly praktické části bakalářské práce bude vyčíslení vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů, které mají vliv na změnu ukazatele ROE, přičemž pro kvantifikaci vlivů u aditivních i multiplikativních vazeb bude použita funkcionální metoda rozkladu vymezená rovnicí (2.16). Vývoj hodnot jednotlivých dílčích ukazatelů a rentability vlastního kapitálu za sledované období je zachycen v následující tabulce (Tab 4.2).

Tab. 4.2 Hodnoty dílčích ukazatelů ovlivňujících ROE v jednotlivých letech

Ukazatel	Hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech				
	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	0,1884	0,1352	0,0954	0,1056	0,0244
EAT/T	0,0885	0,0645	0,0528	0,0671	0,0166
T/A	0,9341	0,9296	0,9416	0,7968	0,6459
A/VK	2,2805	2,2552	1,9183	1,9748	2,2702
EAT/EBT	0,7720	0,7931	0,8112	0,8044	0,7773
EBT/EBIT	0,9300	0,9123	0,8941	0,8816	0,4641
EBIT/T	0,1232	0,0891	0,0728	0,0947	0,0461
A/T-360	0,0030	0,0030	0,0030	0,0035	0,0043
CZ/A	0,5546	0,5411	0,4676	0,4833	0,5522
N_{prov.}/T	0,9075	1,0318	0,8618	0,9345	1,0812
N_{fin.}/T	0,0139	0,0133	0,0138	0,0150	0,0290
DA/T-360	0,0007	0,0007	0,0008	0,0008	0,0015
OA/T-360	0,0023	0,0023	0,0021	0,0026	0,0027
ČR_A/T-360	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	0,0001
CZ_{dl.}/A	0,2175	0,0406	0,0479	0,0478	0,0513
CZ_{kr.}/A	0,3371	0,5005	0,4197	0,4355	0,5009
ČR_p/A	0,0069	0,0155	0,0111	0,0103	0,0073
N_{pr.zboží}/T	0,0183	0,0174	0,0144	0,0169	0,0117
N_{výk.spot.}/T	0,7787	0,8717	0,7054	0,7622	0,9149
N_{osobní}/T	0,1020	0,1003	0,0977	0,1000	0,1053
N_{dap}/T	0,0053	0,0070	0,0073	0,0058	0,0053
N_{odp.}/T	0,0234	0,0241	0,0274	0,0267	0,0300
N_{ZC}/T	0,0028	0,0028	0,0022	0,0149	0,0043
N_{rez.}/T	-0,0596	-0,0003	-0,0047	-0,0032	0,0014
N_{ost.}/T	0,0366	0,0088	0,0120	0,0111	0,0083

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Mezi roky 2007 a 2008 došlo k znatelnějšímu poklesu hodnoty rentability vlastního kapitálu, na kterém se podílelo zejména snížení hodnoty ukazatele čisté rentability tržeb. Obrát celkových aktiv i finanční páka měla také negativní vliv na vývoj ROE, avšak nebyl tak znatelný, jako v případě čisté rentability tržeb. Ostatně i hodnota provozní rentability tržeb zaznamenala evidentní pokles, což bylo především způsobeno nárůstem podílu provozních nákladů na tržbách, zejména položky výkonová spotřeba. Finanční páka působila negativně na vývoj ROE, ačkoliv v tomto sledovaném období došlo k růstu ukazatele běžné zadluženosti, ale na druhou stranu byl tento pozitivní vliv kompenzován snížením dlouhodobé zadluženosti. Položky determinující vývoj obrátky celkových aktiv byly v rámci tohoto období konstantní.

Mezi roky 2008 a 2009 hodnota rentability vlastního kapitálu citelněji poklesla, přičemž za hlavní důsledek lze primárně považovat pokles hodnoty finanční páky a částečně

také pokles čisté rentability tržeb. Naopak v tomto období měl pozitivní vliv na vývoj ROE, byť patrný, položka obrát celkových aktiv, na čemž se podílela především doba obrátu stálých aktiv. Pokles finanční páky byl dán zejména snížením běžné zadluženosti, jelikož firmě oproti předešlému roku vznikly podstatně nižší krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Hodnota čisté rentability tržeb byla ovlivněna zejména snížením ukazatelů úroková redukce a provozní rentabilita tržeb, i když došlo k růstu daňové redukce.

Mezi roky 2009 a 2010 se hodnota rentability vlastního kapitálu zvýšila o 1 procentní bod, přičemž k růstu ukazatele ROE došlo v rámci celého sledovaného období pouze mezi těmito lety. Hlavní podíl na pozitivním růstu hodnoty ROE měla především čistá rentabilita tržeb a také finanční páka. Ukazatel obrátu celkových aktiv naopak v tomto období negativně působil na vývoj ROE, což bylo především způsobeno nárůstem hodnoty aktiv, konkrétněji krátkodobého finančního majetku, a to se projevilo zejména v nárůstu doby obrátu oběžných aktiv. Vývoj čisté rentability tržeb byl determinován zejména rostoucí hodnotou provozní rentability tržeb, jenž se mezi těmito lety zvýšila o 2 procentní body, a to přitom docházelo k růstu podílu nákladových položek na tržbách. Finanční páka byla ovlivněna zejména nárůstem hodnoty ukazatele běžné zadluženosti.

Mezi roky 2010 a 2011 došlo během celého sledovaného období k nejrazantnějšímu poklesu hodnoty rentability vlastního kapitálu, jelikož došlo k propadu o více než 8 procentních bodů. Příčinou prudkého poklesu ukazatele ROE byla zejména nízká hodnota čisté rentability tržeb oproti předešlému roku a částečně i hodnota obrátu celkových aktiv. Finanční páka naopak měla pozitivní vliv na vývoj ROE, ale nebyla schopna kompenzovat tak velké snížení hodnoty čisté rentability tržeb. Propad čisté rentability tržeb a také i provozní rentability tržeb byl dán zejména nárůstem podílu nákladových položek na tržbách, konkrétněji výkonová spotřeba, a také poklesem výsledku hospodaření za účetní období o tři čtvrtiny. Negativní vliv na čistou rentabilitu tržeb měl také značný pokles úrokové redukce. Snížení obrátu celkových aktiv bylo způsobeno především nárůstem doby obrátu stálých aktiv, jelikož v rozvaze došlo k vzrůstu položky dlouhodobý finanční majetek z důvodu nákupu podílu v obchodních společnostech.

Z rozkladu rentability vlastního kapitálu je zřejmé, že na ukazatel působí celá řada faktorů, přičemž jedním z nich je i míra zadlužení podniku. Zadluženost má vliv na ROE prostřednictvím dvou ukazatelů a to úrokové redukce a finanční páky. Tyto ukazatele však působí protichůdně a vztah mezi nimi lze vyjádřit pomocí jejich vzájemného součinu, který se označuje jako tzv. ziskový účinek finanční páky (ZÚFP). Vývoj ziskového účinku finanční páky je zachycen v následující tabulce (4.3). Na základě výsledných hodnot lze konstatovat,

že v průběhu sledovaného období vedl růst zadlužení ke zvyšování ROE, neboť hodnota ziskového účinku byla po celou dobu větší než jedna, i když v roce 2011 došlo ke ztlačnějšímu poklesu hodnoty způsobené podstatným snížením úrokové redukce.

Tab. 4.3 Vývoj ziskového účinku finanční páky

Ukazatel	Rok				
	2007	2008	2009	2010	2011
Finanční páka	2,2805	2,2552	1,9183	1,9748	2,2702
Úroková redukce	0,9300	0,9123	0,8941	0,8816	0,4641
ZÚFP	2,12	2,06	1,72	1,74	1,05

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Aby bylo možné zjistit, jak změna konkrétního dílčího ukazatele přispěla ke změně celkové hodnoty vrcholového ukazatele, je nutné nejprve vyčíslit meziroční absolutní rozdíly hodnot a diskretní výnosy jednotlivých ukazatelů. Vlivy jednotlivých ukazatelů, jež byly kvantifikovány na základě funkcionální metody rozkladu, jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 4.4). Detailnější schémata rozkladu rentability vlastního kapitálu za jednotlivé roky sledovaného období jsou uvedeny v přílohách č. 11 – 14.

Tab. 4.4 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele ROE

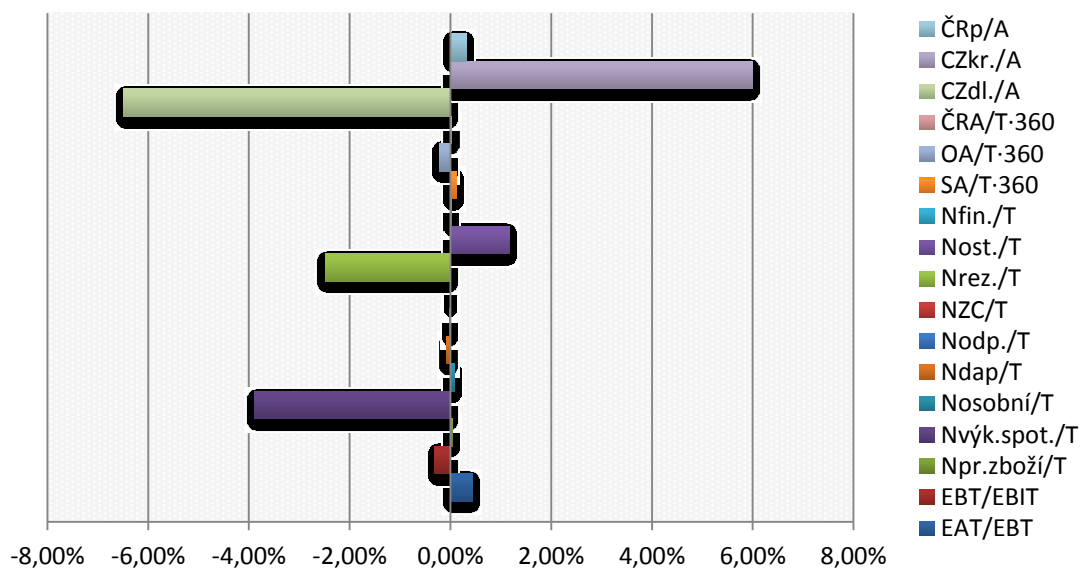
Ukazatel	Období 2007 - 2008		Období 2008 - 2009		Období 2009 - 2010		Období 2010 - 2011	
	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu	Vliv na změnu ROE	Pořadí vlivu
ROE	-5,32%	-	-3,98%	-	1,02%	-	-8,12%	-
EAT/T	-5,06%	1.	-2,28%	1.	2,42%	1.	-7,71%	1.
T/A	-0,08%	3.	0,15%	3.	-1,69%	2.	-1,32%	2.
A/VK	-0,18%	2.	-1,85%	2.	0,29%	3.	0,91%	3.
EAT/EBT	0,44%	6.	0,26%	5.	-0,09%	8.	-0,20%	7.
EBT/EBIT	-0,31%	8.	-0,23%	6.	-0,14%	5.	-3,56%	2.
N _{pr.zboží} /T	0,04%	13.	-0,04%	13.	0,09%	6.	0,13%	9.
N _{výk.spot.} /T	-3,90%	3.	-2,27%	1.	2,04%	1.	-3,75%	1.
N _{osobní} /T	0,07%	12.	-0,04%	14.	0,08%	9.	-0,13%	8.
N _{dap} /T	-0,07%	11.	0,00%	17.	-0,05%	10.	0,01%	17.
N _{odp.} /T	-0,03%	14.	0,05%	11.	-0,03%	15.	-0,08%	11.
N _{ZC} /T	0,00%	17.	-0,01%	15.	0,45%	3.	0,26%	6.
N _{rez.} /T	-2,49%	4.	-0,06%	9.	0,05%	11.	-0,11%	10.
N _{ost.} /T	1,17%	5.	0,04%	12.	-0,03%	14.	0,07%	13.
N _{fin.} /T	0,02%	16.	0,01%	16.	0,04%	12.	-0,34%	5.
SA/T·360	0,11%	10.	-0,39%	4.	-0,04%	13.	-1,22%	3.
OA/T·360	-0,21%	9.	0,59%	3.	-1,56%	2.	-0,07%	12.
ČR _A /T·360	0,03%	15.	-0,05%	10.	-0,09%	7.	-0,03%	16.
CZ _{dl.} /A	-6,49%	1.	0,17%	7.	0,00%	17.	0,05%	14.
CZ _{kr.} /A	5,99%	2.	-1,92%	2.	0,31%	4.	0,91%	4.
ČR _p /A	0,32%	7.	-0,11%	8.	-0,01%	16.	-0,04%	15.

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

V roce 2008 byl zaznamenán pokles ROE o 5,32 procentního bodu, přičemž nejvíce se na poklesu podílela čistá rentabilita tržeb. Obrat celkových aktiv i finanční páka měly rovněž negativní vliv, avšak nebyl tak podstatný jako v případě čisté rentability tržeb. V případě rozkladu rentability tržeb, lze vypořizovat, že byla negativně ovlivněna zejména nákladovostí výkonové spotřeby a nákladovostí nákladů souvisejících se změnou stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti. Na hodnotu finanční páky měla záporný vliv především dlouhodobá zadluženost, jejíž vliv byl téměř eliminován prostřednictvím kladného efektu běžné zadluženosti. Obrat celkových aktiv byl nejvíce determinován negativním vlivem doby obratu oběžných aktiv.

Z grafu 3.7 je patrné, že největší záporný vliv, který zapříčinil pokles ukazatele ROE, byl zaznamenán u ukazatelů dlouhodobá zadluženost (-6,49 %) a nákladovost výkonové spotřeby (-3,90 %). Naopak výraznější pozitivní vliv měly ukazatele běžná zadluženost (5,99 %) a nákladovost ostatních provozních nákladů (1,17 %).

Graf 4.7 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2007 – 2008



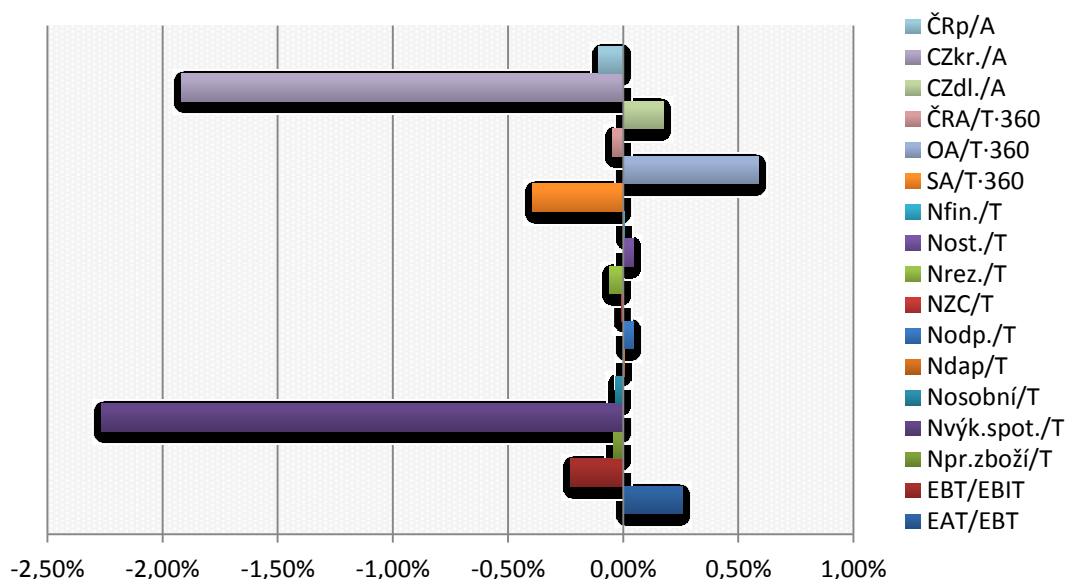
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

V roce 2009 došlo k poklesu ROE o 3,98 procentního bodu, který byl způsoben zejména negativním vlivem čisté rentability tržeb (-2,28 %) a finanční páky (-1,85 %). Obrat aktiv v tomto období měl na vývoj ROE pozitivní vliv (0,15 %). Na pokles rentability tržeb měl největší negativní vliv ukazatel nákladovosti výkonové spotřeby. Slabší růst obratu aktiv byl dán kladným efektem doby obratu oběžných aktiv. Záporná hodnota finanční páky byla zapříčiněna negativním vlivem ukazatele běžné zadluženosti.

Kladně se na vrcholovém ukazateli podílely zejména ukazatele doba obratu oběžných aktiv (0,59 %) a daňová redukce zisku (0,26 %). Naopak záporný efekt na ROE byl

zaznamenán především u nákladovosti výkonové spotřeby (-2,27 %) a běžné zadluženosti (-1,92 %), což také dokumentuje graf 4.8.

Graf 4.8 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2008 – 2009



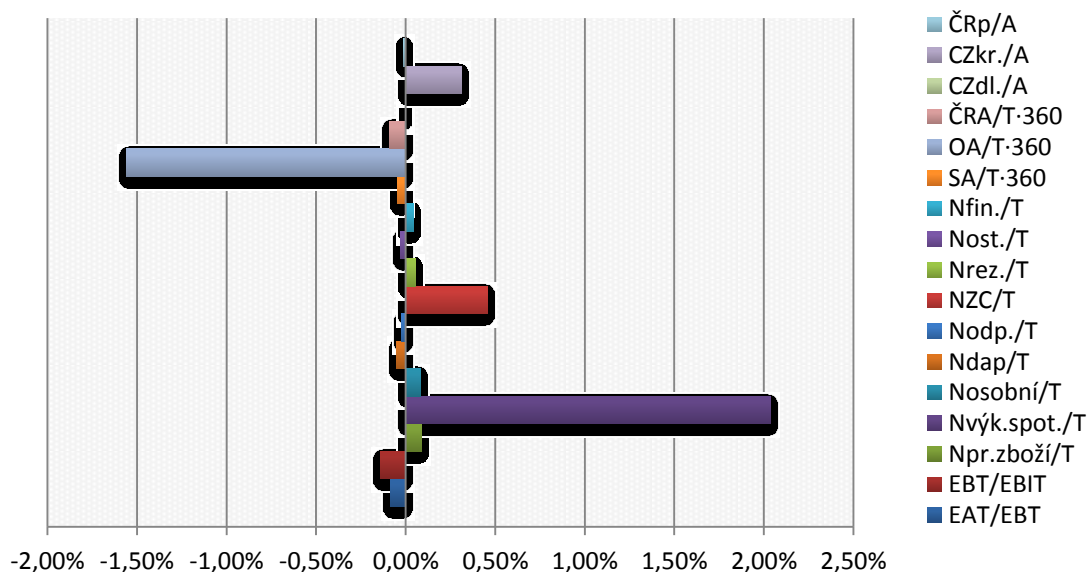
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

V roce 2010 vzrostla rentabilita vlastního kapitálu o 1,02 procentního bodu, přičemž během sledovaného období došlo k růstu hodnoty ROE pouze v tomto roce. Na růstu hodnoty se nejvíce podílela čistá rentabilita tržeb, která společně s finanční pákou vykazovala kladný efekt. Na druhé straně obrát aktiv působil v tomto období na změnu ROE negativně. Pozitivní vliv na hodnotu rentability tržeb měly zejména ukazatele nákladovosti výkonové spotřeby a zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu. Záporná hodnota obrátu aktiv byla dána především negativní změnou doby obrátu oběžných aktiv. Na hodnotu finanční páky působila v tomto období kladně běžná zadluženost.

V grafu 4.9 lze vidět, že největší kladný podíl na změně ROE měla nákladovost výkonové spotřeby (2,04 %) a nákladovost zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (0,45 %). Negativně na změnu ROE působila v tomto období především doba obrátu oběžných aktiv (-1,56 %).

V roce 2011 došlo k největšímu meziročnímu poklesu hodnoty ROE, kdy došlo ke snížení o 8,12 procentního bodu. Na negativní změně ROE se nejvíce podílela čistá rentabilita tržeb a poté také obrát aktiv, kdežto finanční páka působila na změnu ROE kladně. Při rozkladu rentability tržeb lze vidět, že byla negativně ovlivněna zejména nákladovostí výkonové spotřeby a úrokovou redukcí zisku. Obrát aktiv byl zejména determinován zápornou hodnotou doby obrátu stálých aktiv. Na finanční páku měla kladný efekt zejména běžná zadluženost.

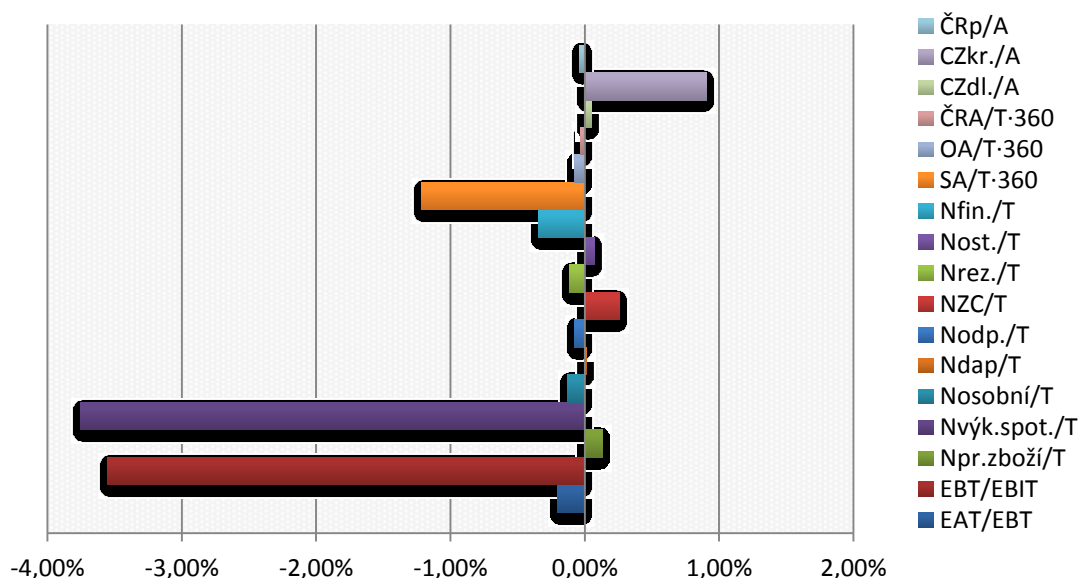
Graf 4.9 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2009 - 2010



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Na celkové změně ROE měla v tomto období největší pozitivní vliv běžná zadluženost (0,91 %). Naopak největší záporný podíl měla nákladovost výkonové spotřeby (-3,75 %), dále úroková redukce (-3,56 %) a doba obratu stálých aktiv (-1,22 %), což je prokázáno v grafu 4.10.

Graf 4.10 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE v období 2010 - 2011



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

4.3 Predikční modely hodnocení finanční úrovně

Predikční modely hodnocení finanční úrovně podniku mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku prostřednictvím

jednoho čísla, které je porovnáváno s hraničními intervaly, jež určují, je-li podnik finančně zdravý, či se nachází v šedé zóně, anebo je přímým kandidátem bankrotu. V této kapitole bude na analyzované společnosti aplikován index IN05 a Altmanův model.

4.3.1 Index IN05

Tento model zpracovali manželé Ivan a Inka Neumaierovi a účelem modelu je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí, přitom se jedná již o čtvrtou modifikaci tohoto modelu. Model je vyjádřen rovnicí (2.19), v níž jsou obsaženy poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Hodnoty poměrových ukazatelů násobené příslušnými vahami jsou včetně indexu IN05 za jednotlivé roky vyčísleny v následující tabulce (Tab. 4.6). Z tabulky je patrné, že největší váha je přiřazena rentabilitě aktiv.

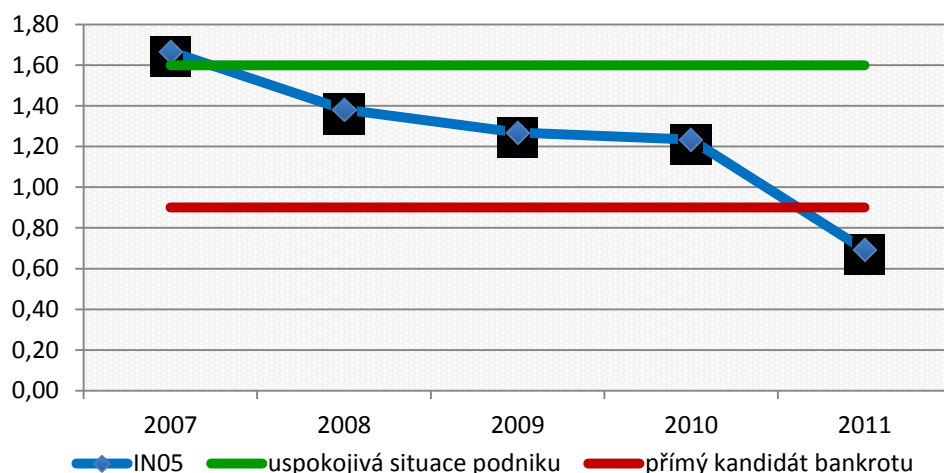
Tab. 4.5 Výpočet indexu IN05

	Váha ukazatele	2007	2008	2009	2010	2011
A/CZ	0,13	1,80	1,85	2,14	2,07	1,81
EBIT/ú	0,04	14,28	11,40	9,44	8,45	1,87
EBIT/A	3,97	0,12	0,08	0,07	0,08	0,03
V/A	0,21	0,97	1,05	0,89	0,82	0,73
OA/CK _{kr.}	0,09	2,24	1,53	1,73	1,73	1,24
IN05		1,67	1,38	1,27	1,24	0,69

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Index IN05 zkoumá mimo pravděpodobnosti hrozby bankrotu také pravděpodobnost tvorby hodnoty podniku. V roce 2007 lze hodnotu indexu IN05, jež přesáhla hranici 1,6, interpretovat tak, že podnik bude s pravděpodobností 95 % vytvářet hodnotu. Největší vliv na dosaženou hodnotu měl v daném roce ukazatel úrokové krytí. V průběhu následujících let sledovaného období docházelo k postupnému poklesu hodnoty indexu IN05 a v roce 2011 byla hodnota indexu nižší než 0,90, což představuje spodní hranici pro případnou pravděpodobnost bankrotu. Lze tedy konstatovat, že v roce 2011 společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. z 97 % spěje k bankrotu. Avšak při důkladnější analýze jednotlivých ukazatelů v tomto roce, lze považovat za klíčový ukazatel úrokové krytí, jež bylo dáno hodnotou 1,87. Relativní podíl na poklesu hodnoty indexu měl také ukazatel běžné likvidity. Na grafu 4.11 lze tedy spatřit vývoj indexu IN05 včetně hraničních intervalů.

Graf 4.11 Vývoj indexu IN05



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

4.3.2 Altmanův model

Altmanovo Z-skóre vychází ze součtu pěti poměrových ukazatelů, přičemž každému z nich je přiřazena konkrétní váha. Jelikož akcie společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. nejsou kótovány na kapitálovém trhu, je pro výpočet Z-skóre využit vztah (2.18). Výsledné hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů vynásobené odpovídajícími váhami společně s hodnotami Z-skóre jsou uvedeny v Tab. 4.7.

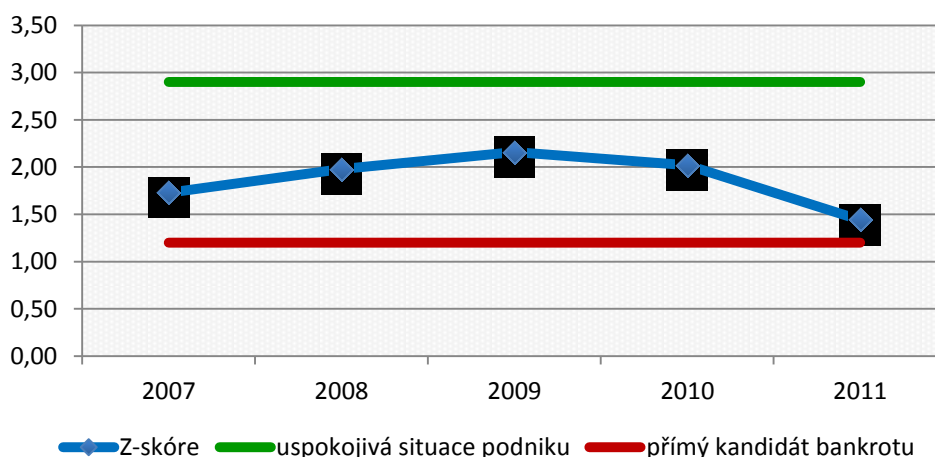
Tab. 4.6 Výpočet Altmanova Z-skóre

	Váha ukazatele	2007	2008	2009	2010	2011
pracovní kapitál/aktiva	0,717	0,42	0,27	0,30	0,32	0,12
zadržený zisk/aktiva	0,847	-0,23	0,31	0,38	0,38	0,33
EBIT/aktiva	3,107	0,12	0,08	0,07	0,08	0,03
účetní hodnota vl. kapitálu/dluhy	0,420	0,79	0,82	1,11	1,05	0,80
tržby/aktiva	0,998	0,93	0,93	0,94	0,80	0,65
Z-skóre		1,73	1,98	2,16	2,02	1,44

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Křivka znázorňující vývoj Z-skóre v grafu 4.12 má tvar převrácené paraboly, přičemž nejnižší hodnoty je dosaženo v roce 2011 (1,44). V tomto roce má na poklesu největší vliv rentabilita aktiv a podíl pracovního kapitálu na aktivech. Nejvyšší hodnota Z-skóre byla zaznamenána v roce 2008 (2,16), kdy se na růstu podílely zejména ukazatele podíl pracovního kapitálu na aktivech, podíl zadrženého zisku na aktivech a podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu na dlužích. Během celého sledovaného období se společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. pohybovala v tzv. šedé zóně, jež je vymezena intervalem 1,20 až 2,90. Dle Altmanova modelu na rozdíl od indexu IN05 nehrozil společnosti bankrotu.

Graf 4.12 Vývoj Z-skóre



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

4.4 Srovnání s odvětvím

Cílem této podkapitoly bude srovnání výsledných hodnot ukazatelů rentability za sledované období uvedené v kapitole 4.1 s odvětvím. Do roku 2007 se pro členění ekonomických činností používala tzv. odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ), ve které byla společnost vymezena činností s kódem 159300 – Výroba hroznového vína. Avšak od 1. 1. 2008 byla tato odvětvová klasifikace ekonomických činností nahrazena klasifikací CZ-NACE, kde je ZNOVÍN ZNOJMO primárně charakterizován činností s kódem 11020 – Výroba vína z vinných hroznů. Bohužel data potřebná k výpočtu ukazatelů nebyla za tuto kategorii nikde dostupná. Jediné dostupné informace potřebné pro výpočet byly za nadřazenou kategorii dle CZ-NACE s kódem 11 – Výroba nápojů. Kdybychom provedli srovnání výsledků ukazatelů rentability s touto kategorií, tak by zde vypovídací hodnota výsledků byla velmi zanedbatelná, jelikož bychom ZNOVÍN ZNOJMO srovnávaly s podniky, které vyrábí pivo či nealkoholické nápoje, kde je zcela jiná doba trvání výrobního cyklu a také jiný objem produkce apod. Proto na základě konzultace s hlavním ekonomem společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. byly navrženy tři podniky, které mají mimo stejný předmět ekonomické činnosti obdobné některé další charakteristiky.

První ze srovnávaných podniků je společnost Vinné sklepy Valtice, a.s., která byla vybrána na základě obdobné výše tržeb během sledovaného období a také průměrného přepočteného počtu zaměstnanců, který v roce 2011 činil 88 osob. Tato společnost svým objemem produkce pokrývá cca 2 % trhu.

Druhým srovnávaným podnikem je společnost Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o., která měla na počátku sledovaného období název Moravské vinařské závody Bzenec, s.r.o. Tento

podnik považuje ZNOVÍN ZNOJMO jako svého největšího konkurenta ve svém okolí. Tuto firmu vlastní pražská společnost Wine invest, a.s., kam také mimo jiné patří Vinařství Mikulčice, Vinařství Mikrosvín Mikulov či Moravská vinohradnická.

Třetím podnikem, který bude srovnáván, je společnost VINIUM Velké Pavlovice, a.s., která v dřívějších letech zabezpečovala větší objem výroby než ZNOVÍN ZNOJMO, a.s., avšak v rámci sledovaného období již společnost realizovala obdobné tržby jako ZNOVÍN ZNOJMO. Tato společnost během téměř celého sledovaného období vykazovala ztrátu, na které měla podíl i pokuta od Státní zemědělské a potravinářské inspekce, jež byla udělena společnosti za zpracování vína neznámého původu, kdy vznikl problém ve značení vín. Vlastníkem této společnosti jsou České vinařské závody, a.s., přičemž tento podnik je součástí koncernu PROSPERITA.

Nyní budou postupně srovnávány hodnoty rentability společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s., přičemž vypočtené hodnoty ukazatelů vyčíslených na základě vybraných položek účetních výkazů v příloze č. 15 až 17 jsou zobrazeny v následující tabulce 4.7. Pro větší přehlednost bude zachycen vývoj jednotlivých ukazatelů rentability v grafech.

Tab. 4.7 Srovnání ukazatelů rentability s konkurencí

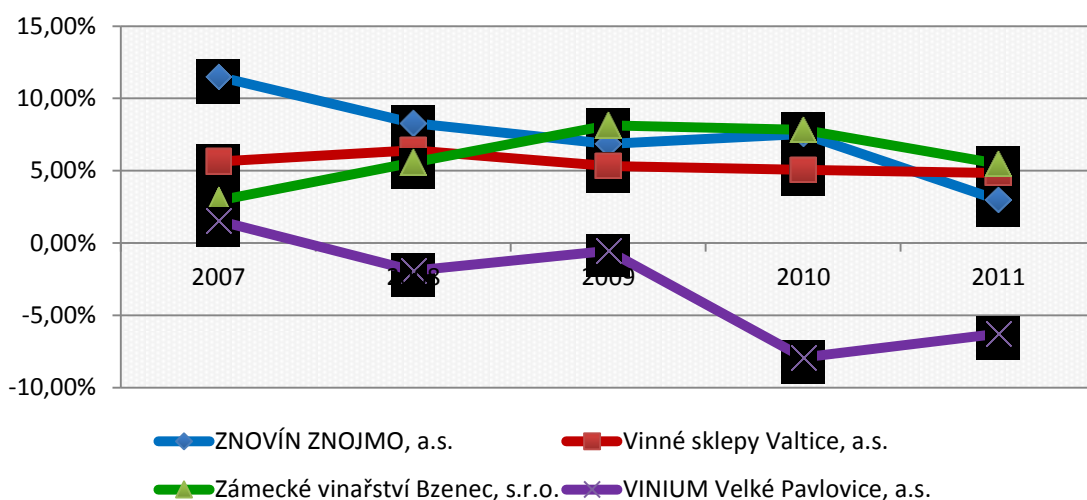
	2007	2008	2009	2010	2011
ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.					
Rentabilita aktiv (ROA)	11,51%	8,29%	6,86%	7,54%	2,98%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	17,55%	17,12%	12,04%	13,61%	6,06%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	18,84%	13,52%	9,54%	10,56%	2,44%
Čistá rentabilita tržeb (ROS)	8,85%	6,45%	5,28%	6,71%	1,66%
Provozní rentabilita tržeb (ROS)	12,32%	8,91%	7,28%	9,47%	4,61%
Vinné sklepy Valtice, a.s.					
Rentabilita aktiv (ROA)	5,63%	6,41%	5,32%	5,07%	4,85%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	6,05%	7,01%	5,72%	5,37%	5,19%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	6,32%	6,56%	6,42%	5,96%	5,61%
Čistá rentabilita tržeb (ROS)	7,07%	6,94%	7,21%	7,24%	7,58%
Provozní rentabilita tržeb (ROS)	9,97%	11,22%	9,51%	9,56%	10,18%
Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o.					
Rentabilita aktiv (ROA)	2,93%	5,57%	8,13%	7,83%	5,48%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	5,17%	10,15%	13,63%	12,78%	9,86%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	3,76%	7,09%	13,24%	12,54%	8,49%
Čistá rentabilita tržeb (ROS)	1,00%	2,18%	4,60%	5,47%	4,39%
Provozní rentabilita tržeb (ROS)	2,89%	5,93%	7,92%	8,20%	6,96%
VINIUM Velké Pavlovice, a.s.					
Rentabilita aktiv (ROA)	1,53%	-1,92%	-0,54%	-7,92%	-6,26%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)	2,56%	-3,34%	-1,00%	-16,94%	-16,03%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	1,31%	-28,44%	-13,48%	-51,66%	-48,27%
Čistá rentabilita tržeb (ROS)	0,67%	-7,13%	-3,87%	-12,21%	-10,90%
Provozní rentabilita tržeb (ROS)	3,82%	-2,77%	-0,67%	-9,60%	-8,14%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů analyzovaných firem

Srovnání ukazatele ROA s konkurencí

Z grafu 4.13 je patrné, že v letech 2007 a 2008 vykazovala společnost ZNOVÍN ZNOJMO v rámci srovnání s konkurenčními firmami nejvyšší hodnotu rentability aktiv. V roce 2009 však došlo k značnému vzestupu ukazatele ve společnosti Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o., čímž dosahovala společnost nejvyšší hodnoty ukazatele vůči ostatním podnikům včetně Znovínu. Růst byl dán zejména nárůstem výsledku hospodaření v čitateli téměř o polovinu a poklesem hodnoty celkových aktiv ve jmenovateli (konkrétněji položka dlouhodobý hmotný majetek a zásoby). V roce 2010 mělo nejvyšší hodnotu ROA opět Zámecké vinařství Bzenec, ovšem ZNOVÍN ZNOJMO vlivem růstu ukazatele vykazoval téměř totožnou hodnotu. V roce 2011 se výsledek hospodaření před zdaněním snížil takřka ve všech analyzovaných společnostech, což mělo vliv na hodnotu ukazatele ROA. Jedinou společností, u které se zvýšil výsledek hospodaření před zdaněním, byť nepatrně, byly Vinné sklepy Valtice a.s., které zhodnotily každou korunu vloženou do majetku z 4,85 %, přičemž lze říct, že vývoj ukazatele ROA byl u této společnosti v čase téměř konstantní vlivem obdobného výsledku hospodaření dosahovaného v každém roce. V Zámeckém vinařství Bzenec došlo ke snížení výsledku hospodaření před zdaněním, avšak nebylo to tak znatelné jako u společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. a v tomto roce opět vykazovalo nejvyšší hodnotu ukazatele ve výši 5,48 %. VINIUM Velké Pavlovice, a.s. vytvářelo kladnou hodnotu ukazatele ROA pouze v roce 2007 a v následujících obdobích vlivem nepříznivého výsledku hospodaření před zdaněním byly hodnoty ROA záporné. V této společnosti lze vidět dle přílohy č. 17 klesající tendenci hodnoty celkových aktiv v čase.

Graf 4.13 Srovnání ukazatele ROA s konkurencí

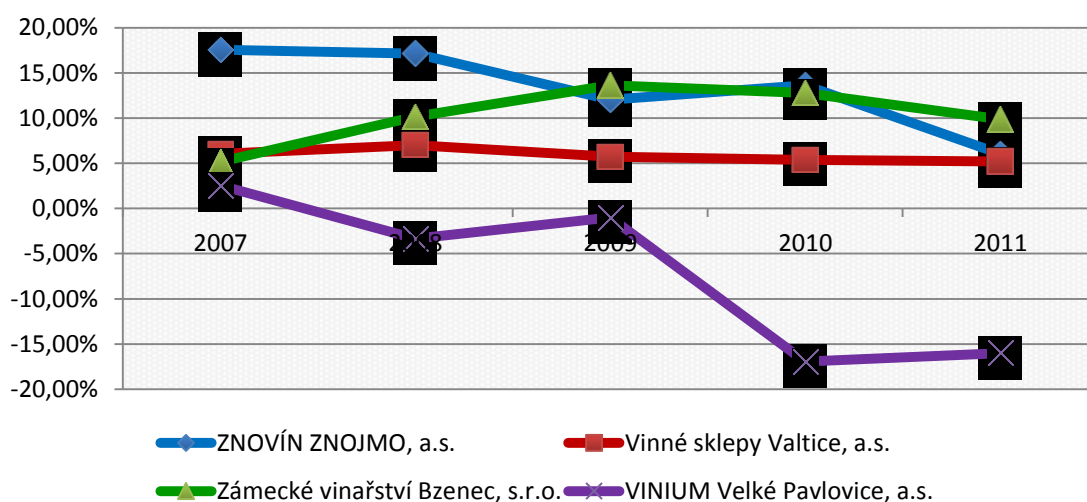


Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů analyzovaných firem

Srovnání ukazatele ROCE s konkurencí

U ukazatele ROCE lze zaznamenat u všech společností obdobnou vývojovou tendenci, jako tomu bylo u ukazatele ROA. Dle grafu 4.14 v roce 2007, 2008 a 2010 zhodnotila nejlépe dlouhodobý kapitál společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. V ostatních letech byl hlavním důvodem propadu hodnoty ukazatele ROCE společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. pokles výsledku hospodaření. U tohoto ukazatel by bylo dobré se zaměřit také na strukturu dlouhodobého kapitálu. Z příloh č. 15 až 17 je patrné, že Vinné sklepy Valtice, a.s. obdobně jako ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. přesouvaly nerozdělený zisk minulých let do statutárních fondů. Dalším specifikem u této společnosti je také poměrně vysoká hodnota rezerv (v roce 2011 tvořily 119 400 tis. Kč), přičemž tyto rezervy jsou vytvářeny na rizika. Další odlišností je také skutečnost, že společnost během sledovaného období nepoužívala k financování majetku žádné bankovní úvěry či výpomoci. Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o. naopak vysokou hodnotu nerozděleného zisku minulých let nikam nepřesouvalo a tuto hodnotu evidovalo na položce výsledek hospodaření minulých let. Tato společnost stejně jako ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. či VINIUM Velké Pavlovice, a.s. využívala k financování majetku a provozních potřeb bankovní úvěry a výpomoci. VINIUM Velké Pavlovice, a.s. má ze všech analyzovaných společností nejvyšší hodnotu základního kapitálu. Velmi zřetelná je zde však hodnota výsledku hospodaření minulých let, která je představována položkou neuhrazená ztráta minulých let (v roce 2011 ve výši -182 990 tis. Kč).

Graf 4.14 Srovnání ukazatele ROCE s konkurencí



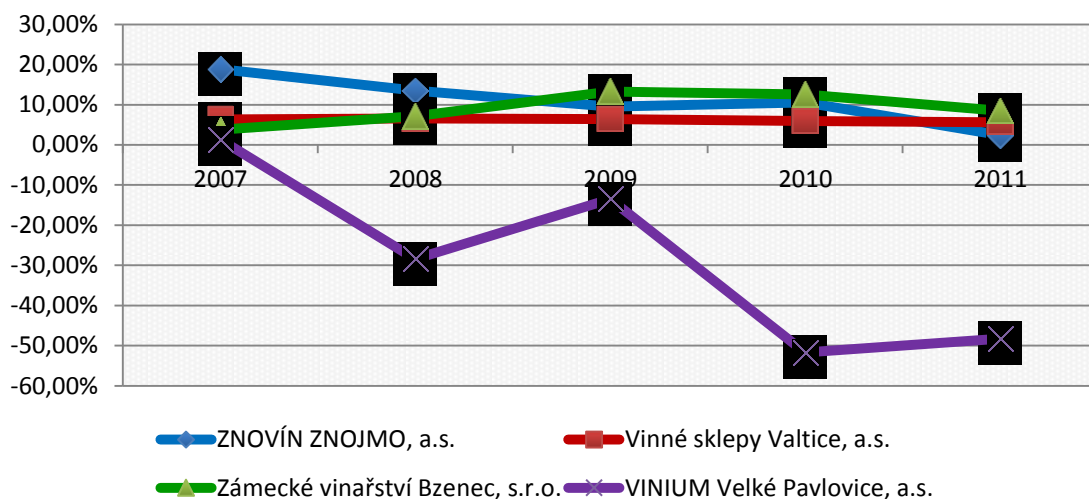
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů analyzovaných firem

Srovnání ukazatele ROE s konkurencí

Ukazatel ROE měl ZNOVÍN ZNOJMO nejvyšší v letech 2007 až 2008, jako tomu bylo i u předešlých ukazatelů. Vlivem znatelnějšího růstu výsledku hospodaření za účetní

období v roce 2009 u společnosti Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o., již ZNOVÍN ZNOJMO nevykazoval nejvyšší hodnotu ukazatele ROE. Pokud bychom se zaměřili na vývojovou tendenci jednotlivých položek užitých při výpočtu, tak lze vidět u společnosti Vinné sklepy Valtice rostoucí tendenci výsledku hospodaření za účetní období, která je však eliminována postupným nárůstem hodnoty vlastního kapitálu, a proto je vývoj ukazatele ROE této společnosti v čase téměř konstantní. V Zámeckém vinařství Bzenec dochází v čase k nárůstu výsledku hospodaření za účetní období, mimo rok 2011 a ve jmenovateli dochází také k růstu hodnoty vlastního kapitálu, které však v relativním vyjádření není tak zjevné jako u výsledku hospodaření. Ve společnosti VINIUM Velké Pavlovice lze zaznamenat ve jmenovateli postupný pokles hodnoty vlastního kapitálu a v čitateli od roku 2008 záporný výsledek hospodaření, přičemž nejvyšší záporné hodnoty ukazatele ROE u této společnosti bylo dosaženo v roce 2010 a to ve výši -51,66 %. Veškeré uvedené skutečnosti týkající se vývoje ROE jednotlivých společností lze vidět v následujícím grafu 4.15.

Graf 4.15 Srovnání ukazatele ROE s konkurencí



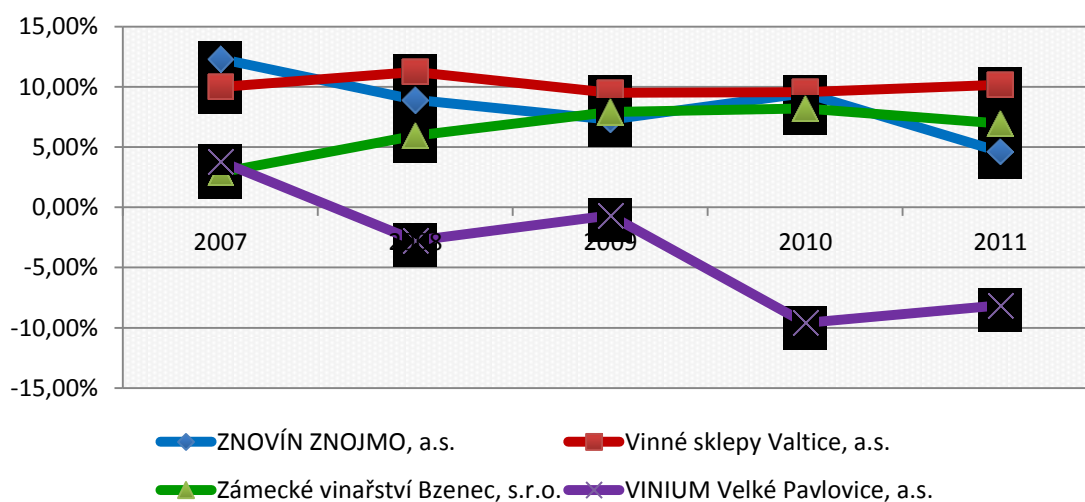
Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů analyzovaných firem

Srovnání ukazatele ROS s konkurencí

V případě srovnání ukazatelů rentability tržeb u analyzovaných společností lze zaznamenat, že ZNOVÍN ZNOJMO vykazoval jak u provozní rentability tržeb, tak i u čisté rentability tržeb nejvyšší hodnotu v roce 2007. V následujících letech již nejvyšší hodnotu obou sledovaných ukazatelů měla společnost Vinné sklepy Valtice, a.s. Vzhledem k tomu, že vývoj výsledků hospodaření byl nastíněn u předchozích ukazatelů, bude zde nyní částečně analyzován vývoj tržeb ve jmenovateli u konkurenčních firem. Vinné sklepy Valtice během sledovaného období neevidovaly takřka žádné tržby za prodej zboží a realizovaly pouze tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, u kterých nedošlo za sledované období k výraznější

změně. Naopak Zámecké vinařství Bzenec evidovalo během sledovaného období na položce tržby za prodej zboží velmi vysoké částky (od 81 do 111 mil. Kč), avšak konkrétnější struktura není známa. ZNOVÍN ZNOJMO pro představu zde eviduje zejména tzv. doprovodný program v podobě skleniček, vratných obalů, přepravek aj. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb byly v téměř totožné výši jako u společnosti ZNOVÍN ZNOJMO. VINIUM Velké Pavlovice během sledovaného období realizovalo také poměrně vyšší tržby za prodej zboží oproti Znovínu. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb měly od roku 2008, kdy se dostala společnost do ztráty, klesající tendenci a byly ve srovnatelné výši s tržbami společnosti Vinné sklepy Valtice. Vývoj provozní rentability tržeb a čisté rentability tržeb jednotlivých společností je uveden v grafu 4.16 a 4.17.

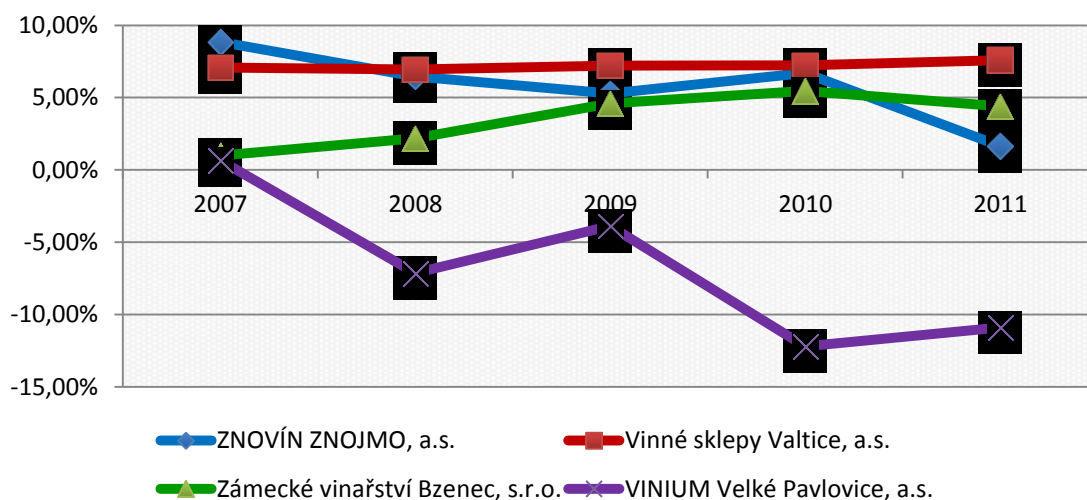
Graf 4.16 Srovnání ukazatele provozní rentabilita tržeb s konkurencí



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů analyzovaných firem

Asi 65 až 70 procent veškeré spotřeby vína v ČR se realizuje prostřednictvím obchodních řetězců. Je tedy jednoznačné, že i přes nižší marže při prodeji přes tento typ obchodu je ze strany vinařů zájem. ZNOVÍN ZNOJMO je specifický tím, že třetinu své produkce realizuje prostřednictvím obchodních řetězců, byť v posledních letech je zde větší tlak na ceny, kdy ZNOVÍN ZNOJMO v některých levných kategoriích výrobků se nebyl schopen přizpůsobit, jelikož by realizoval víno pod výrobními náklady. Zhruba dvě pětiny tržeb z realizované produkce jsou tvořeny nezávislým obchodem s gastronomickými, restauračními a hotelovými zařízeními. Zbytek tržeb vytváří vlastní prodej na základě velmi dobře rozvinutého internetového obchodu, který by se dal označit jako nejsilnější ze všech vinařů, a také prostřednictvím deseti vlastních distribučních center po republice.

Graf 4.17 Srovnání ukazatele čistá rentabilita tržeb s konkurencí



Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů analyzovaných firem

4.5 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Předmětem této podkapitoly bude celkové zhodnocení výsledků jednotlivých metod finanční analýzy aplikovaných na společnosti ZNOVÍN ZNOJMO a.s. Veškerá výpočty vycházely z účetních výkazů společnosti za období 2007 – 2011.

Nejprve byla provedena horizontální analýza jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Hodnota celkových aktiv společnosti ZNOVÍN ZNOJMO měla za téměř celé sledované období rostoucí tendenci mimo rok 2009, kdy došlo k poklesu, přičemž hodnota aktiv byla na počátku sledovaného období ve výši 298 088 tis. Kč a na konci období ve výši 421 778 tis. Kč. Tento růst byl především způsoben nárůstem dlouhodobého finančního majetku a navýšením nedokončené výroby a polotovarů. Pozitivní růst hodnoty pasiv byl způsoben zejména vzrůstem hodnoty statutárních fondů, do kterých byl přesouván nerozdělený zisk minulých let a také zvýšením položky bankovní úvěry a výpomoci. Výsledek hospodaření za účetní období byl za celé sledované období kladný. Na počátku sledovaného období vykazoval nejvyšší hodnotu (24 632 tis. Kč) a v následujících letech docházelo k postupnému snižování zisku, mimo rok 2010. V roce 2011 dosahovala společnost zisku ve výši 4 534 tis. Kč, přitom v tomto roce došlo k největšímu propadu v absolutním vyjádření -14 752 tis. Kč. Hlavní příčinou poklesu výsledku hospodaření byla neúroda a citelnější nárůst nákupní ceny pro výrobu vína – hroznů. U prodejní ceny levnějších vín byl na společnost vyvíjen tlak ze strany obchodních řetězců, přičemž společnost nebyla schopna vyhovět veškerým požadavkům, jelikož by realizovala produkci pod hranicí výrobních nákladů.

Prostřednictvím vertikální analýzy aktiv bylo zjištěno, že převážnou část majetku tvoří oběžná aktiva, z nichž největší podíl má položka zásoby, zejména nedokončená výroba a polotovary. Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů je během sledovaného období téměř shodný, přičemž na konci sledovaného období se na hodnotě celkových pasiv nejvíce podílely položky statutární a ostatní fondy a krátkodobé finanční výpomoci.

Následně byly vypočteny a podrobněji analyzovány poměrové ukazatele rentability. U všech ukazatelů rentability bylo dosaženo nejvyšší hodnoty v roce 2007 a od tohoto roku docházelo k postupnému poklesu hodnoty do roku 2009. V roce 2010 došlo k patrnému nárůstu hodnot, avšak v následujícím roce nastal prudký pokles hodnot rentability, jenž byl způsoben razantním snížením výsledku hospodaření. Pro tyto ukazatele je žádoucí, aby měly rostoucí tendenci v čase, avšak v případě analyzované společnosti bylo tohoto požadavku dosaženo pouze mezi roky 2009 a 2010. V případě porovnání výsledků ukazatelů společnosti s konkurenčními firmami, které byly v rámci bakalářské práce prezentovány společnostmi Vinné sklepy Valtice, a.s., Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o. a VINIUM Velké Pavlovice, a.s., vykazovala společnost v roce 2007 a 2008 v rámci ukazatelů ROA, ROCE a ROE nejvyšší hodnoty oproti konkurenčním firmám. V následujících letech zejména v důsledku poklesu výsledku hospodaření společnost nepatrně zaostávala za některými konkurenčními firmami. V porovnání s konkurencí došlo k největšímu poklesu ukazatele rentability vlastního kapitálu v roce 2011, kdy společnost zhodnotila každou korunu vlastního vloženého kapitálu pouze z 2,44 %, přičemž tato hodnota byla nižší i než bezriziková sazba odpovídající příslušnému roku ve výši 3,79 %. U ukazatelů ROA a ROE od roku 2009 vykazovala vyšší hodnotu než ZNOVÍN ZNOJMO společnost Zámecké vinařství Bzenec a u rentability tržeb od roku 2008 byla nejvyšší hodnota vyčíslena u společnosti Vinné sklepy Valtice.

Na základě vyčíslení ziskového účinku finanční páky lze konstatovat, že během sledovaného období vedl nárůst podílu cizích zdrojů ke zvyšování ROE, jelikož výsledná hodnota ziskového účinku byla po celé období větší než jedna.

Poté byl v rámci praktické části bakalářské práce proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Pro vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů byla použita v rámci analýzy odchylek funkcionální metoda. V roce 2008 měly na vývoj ukazatele ROE největší záporný vliv ukazatele dlouhodobá zadluženost a nákladovost výkonové spotřeby a největší pozitivní vliv byl zaznamenán u ukazatele běžné zadluženosti. V roce 2009 byl vývoj ROE determinován kladně ukazatelem doby obratu oběžných aktiv a záporný efekt na ROE byl zaznamenán zejména u nákladovosti výkonové spotřeby a běžné zadluženosti. V roce 2010 došlo k nepatrnému růstu ROE, na který měla pozitivní vliv především

nákladovost výkonové spotřeby. Negativně na změnu ROE působila v tomto roce zvláště doba obratu oběžných aktiv. V roce 2011 došlo k již zmíněnému největšímu propadu ukazatele ROE, na kterém měla největší záporný podíl nákladovost výkonové spotřeby a úroková redukce zisku. Na základě výše uvedených skutečností lze tedy tvrdit, že vývoj ukazatele ROE v průběhu celého sledovaného období byl nejvíce determinován ukazatelem nákladovosti výkonové spotřeby a ukazatelem běžné zadluženosti.

V rámci souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně byl aplikován na společnost index IN05 a Altmanův model. Vývoj hodnot indexu IN05 měl v čase klesající tendenci. V roce 2007 dle tohoto modelu společnost dosahovala hodnoty nacházející se nad horní hranicí šedé zóny a lze ji považovat za společnost s výborným finančním zdravím. V následujících letech se hodnoty nacházely v tzv. šedé zóně a v roce 2011 byla hodnota indexu IN05 pod dolní hranicí šedé zóny a v tomto případě se společnost označuje jako přímý kandidát bankrotu, přičemž na hodnotě indexu se v tomto roce nejvíce podílel ukazatel úrokového krytí. Naopak pomocí Altmanova modelu bylo zjištěno, že Z-skóre společnosti se nacházelo během celého sledovaného období v oblasti tzv. šedé zóny, kdy je velmi nízká pravděpodobnost bankrotu společnosti.

Na závěr této podkapitoly lze pro zajímavost uvést, že společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. v současné době obhospodařuje cca 337 ha vinic, což představuje 50% soběstačnost v podobě surovinové základny, avšak 10. května 2013 dojde k akvizici vinic o rozloze 47 ha, čímž se ZNOVÍN ZNOJMO dostane na soběstačnost ve výši 55 % – 60 % a celková rozloha vinic ve vlastnictví Znovínu bude ve výši 384 ha.

ZNOVÍN ZNOJMO i přes nepříznivý vývoj v podobě neúrody a nízkého výsledku hospodaření v posledních letech získal řadu významných ocenění. Mezi takové významné v poslední době lze zařadit cenu Krále vín České republiky, Vinař roku 2012 či koncem března letošního roku získaný titul Vinařství roku 2012.

V mnohých věcech se ve srovnání s konkurencí stala společnost ZNOVÍN ZNOJMO průkopníkem. Jako první totiž tato společnost v minulosti zavedla systém tzv. řízeného kvašení, který byl přivezen z Francie a ostatní konkurenční firmy jej začaly využívat až po pěti či šesti letech. Společnost také jako první v devadesátých letech zavedla dnes již běžnou zásilkovou službu. Navzdory různým inovacím se společnost též vrací k různým tradicím, jako např. navracením starých odrůd do vinic, které se pěstovaly před sto či sto padesáti lety. Začaly se rozšiřovat odrůdy jako Modrý Janek či Bouvierův hrozen.

5 Závěr

Finanční analýza představuje nutný předpoklad pro správné řízení a finanční rozhodování podniku. Na základě finanční analýzy lze zhodnotit finanční situaci podniku, čímž lze nalézt odpovědi na celou řadu otázek týkajících se pohybu kapitálu ve firmě, kvality jeho řízení apod.

Cílem bakalářské práce byla analýza ukazatelů rentability společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období 2007 - 2011.

V druhé kapitole bakalářské práce byla vymezena metodologie, jež byla aplikována na společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. Obsahem kapitoly byl popis zdrojů dat pro finanční analýzu, vymezení jednotlivých metod finanční analýzy, zejména pak poměrových ukazatelů, pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele a analýzy odchylek. V závěru byly charakterizovány modely predikce finanční tísně.

Ve třetí kapitole byla představena analyzovaná společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s., zejména její ekonomické a finanční charakteristiky. Hlavním předmětem podnikatelské činnosti dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE je výroba vína z vinných hroznů, přičemž tato společnost zaujímá podíl 3,5 % objemu vína, které se ročně v České republice vypije. Dále byla v rámci této kapitoly provedena horizontální a vertikální analýza aktivních a pasivních položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Čtvrtá kapitola byla zaměřená na analýzu vývoje jednotlivých ukazatelů rentability, dále na vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů pomocí funkcionální metody na vrcholový ukazatel v rámci pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu. Následně byla nastíněna finanční situace podniku na základě kvantifikace Altmanova modelu a indexu IN05. V samotném závěru této kapitoly byly hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability srovnávány s konkurencí reprezentovanou společnostmi Vinné sklepy Valtice, a.s., Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o. a VINIUM Velké Pavlovice, a.s.

Vlivem postupně klesajících hodnot jednotlivých poměrových ukazatelů rentability společnost na konci sledovaného období zhodnotila každou korunu vloženého majetku z relativně nízkého procenta oproti konkurenčním firmám. Na základě pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu a následného vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů lze konstatovat, že největší podíl na změně vrcholového ukazatele měl ukazatel nákladovosti výkonové spotřeby a ukazatel běžné zadluženosti a v některých letech také ukazatele doby obratu stálých a oběžných aktiv a ukazatel úrokové redukce zisku. Pomocí Altmanova modelu bylo zjištěno, že podnik se během sledovaného období nacházel

v tzv. šedé zóně, která představuje minimální pravděpodobnost bankrotu. Naopak výsledné hodnoty indexu IN05 lze interpretovat tak, že společnost v roce 2011 směřuje z 97 % k bankrotu.

Z praktické části tedy vyplývá, že společnosti se v průběhu sledovaného období snižoval výsledek hospodaření, mimo rok 2010, kdy došlo k růstu téměř o čtvrtinu. Hlavním důvodem poklesu výsledku hospodaření byla v roce 2010 značná neúroda, která se také projevila v růstu nákupní ceny suroviny pro výrobu vína – hroznů. Společnost v tomto roce zpracovala velmi nízké množství hroznů ve výši 1 861 tun, což bylo vzhledem k standardu společnosti, který se pohybuje v rozmezí 6 000 – 8 000 tun, velmi tristní. Na základě této skutečnosti se rozhodla valná hromada rozšířit surovinovou základnu, jelikož do této doby vlastnila pouze 18 ha vinic a byla zcela závislá na svých dodavatelích. V roce 2011 proto došlo k akvizici dvou obchodních společností a to Vinice Hustopeče, s.r.o. a Zemědělské sdružení, s.r.o., jež se přejmenovalo na společnost VINICE ZNOVÍN, s.r.o., a v současnosti je společnost soběstačná z 50 %.

Částečný podíl na zhoršení finanční situace společnosti měly také obchodní řetězce, prostřednictvím kterých realizuje společnost třetinu svých tržeb. V rámci prodejní ceny levnějších vín (zejména u tzv. orlicových vín) totiž byl z jejich strany na společnost vyvíjen tlak, přičemž společnost nebyla schopna vyhovět jejich veškerým požadavkům, jelikož by realizovala produkci pod hranicí výrobních nákladů.

V samotném závěru je nutno podotknout, že společnost v roce 2010 správně zareagovala na finanční situaci v podniku, a na základě rozhodnutí valné hromady začala realizovat opatření v podobě rozšíření surovinové základny, aby nebyla zcela závislá na svých dodavatelích, jelikož do této doby byla pro společnost rozhodujícím faktorem mimo úrodu především nákupní cena hroznů. K datu 10. 5. 2013 proběhne další akvizice vinic o rozloze 47 ha a od tohoto data bude společnost ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. již vlastnit 384 ha vinic a soběstačnost bude již ve výši 55 % - 60 %. Společnost si klade za hlavní cíl do budoucnosti rozšířit surovinovou základnu na konečnou rozlohu 550 ha.

Seznam použité literatury

- [1] BLAHA, Sid Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HAKALOVÁ, Jana. *Účetní závěrka a auditing*. 1. vyd. Brno: Tribun EU, 2010. 146 s. ISBN 978-80-7399-144-9.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [6] MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 623 s.
- [7] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [8] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Internetové zdroje

- [9] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Registr ekonomických subjektů – informace o subjektu*. [online]. 2013 [cit. 2013-04-29]. Dostupné z: http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=1503771
- [10] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Sbírka listin: Vinné sklepy Valtice, a.s.* [online] 2013 [cit. 2012-10-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a177343&klic=2tn34r>
- [11] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Sbírka listin: VINIUM, a.s.* [online] 2013 [cit. 2012-10-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a177418&klic=uraueq>
- [12] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Sbírka listin: Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o.* [online] 2013 [cit. 2012-10-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a364411&klic=380ijs>
- [13] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Sbírka listin: ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.* [online] 2013 [cit. 2012-10-20]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a177440&klic=bg0gcr>

- [14] NEUMAIER, Ivan a Inka NEUMAIEROVÁ. Index IN05. In: ČERVINEK, P., ed. *Evropské finanční systémy: sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. [online]. Brno: Masarykova univerzita, 2005, str. 143-148. [cit. 2013-04-15]. ISBN 80-210-3753-9. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>
- [15] ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. *ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.* [online]. 2013 [cit. 2013-04-22]. Dostupné z: <http://www.znovin.cz/>

Seznam zkratk

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
aj.	a jiné
apod.	a podobně
CF	peněžní tok (cash flow)
CN	celkové náklady
CZ	cizí zdroje
CZ _{dl.}	cizí zdroje dlouhodobé
CZ _{kr.}	cizí zdroje krátkodobé
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR _A	aktivní časové rozlišení
ČR _P	pasivní časové rozlišení
EAR	nerozdělený zisk
EAT	zisk po zdanění (čistý zisk)
EBIT	zisk před úhradou úroků a daní
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daní
EBT	zisk před zdaněním
kol.	kolektiv
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KZ	krátkodobé závazky
mil.	miliony
MPO	ministerstvo průmyslu a obchodu
N	náklady
N _{dap}	náklady v podobě daní a poplatků
N _{fin.}	finanční náklady
N _{odp.}	náklady v podobě odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
N _{osobní}	osobní náklady
N _{ost.}	ostatní provozní náklady
N _{prov.}	provozní náklady
N _{pr.zboží}	náklady na prodané zboží

$N_{rez.}$	náklady na tvorbu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období
$N_{výk.spot.}$	náklady na výkonovou spotřebu
N_{ZC}	náklady v podobě zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
ODP	odpisy
P	pasiva
r_f	bezriziková sazba
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
s.	strana
SA	stálá aktiva
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
Σ	suma
T	tržby
Tab.	tabulka
tis.	tisíce
tj.	to jest
tzv.	takzvaný
U_i	hodnota dílčího ukazatele (hodnota položky, pro kterou je počítán podíl)
ΣU_i	hodnota absolutního ukazatele (suma položek, pro které je počítán podíl)
U_t	hodnota ukazatele za běžné období
U_{t-1}	hodnota ukazatele za předchozí období
Ú	nákladové úroky
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
Δ	změna
ZÚFP	ziskový účinek finanční páky

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠBTUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. května 2013



Antonín Konečný

Seznam příloh

- Příloha č. 1 Rozvaha společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období 2007 – 2011 – aktiva (v tis. Kč)
- Příloha č. 2 Rozvaha společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období 2007 – 2011 – pasiva (v tis. Kč)
- Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období 2007 - 2011 (v tis. Kč)
- Příloha č. 4 Horizontální analýza aktiv
- Příloha č. 5 Horizontální analýza pasiv
- Příloha č. 6 Vertikální analýza aktiv
- Příloha č. 7 Vertikální analýza pasiv
- Příloha č. 8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 9 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 10 Interpretace dílčích ukazatelů pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu
- Příloha č. 11 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2007 – 2008 (funkcionální metoda)
- Příloha č. 12 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2008 – 2009 (funkcionální metoda)
- Příloha č. 13 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2009 – 2010 (funkcionální metoda)
- Příloha č. 14 Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2010 – 2011 (funkcionální metoda)
- Příloha č. 15 Vybrané položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Vinné sklepy Valtice, a.s. za období 2007 – 2011 (v tis. Kč)
- Příloha č. 16 Vybrané položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o. za období 2007 – 2011 (v tis. Kč)
- Příloha č. 17 Vybrané položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti VINIUM Velké Pavlovice, a.s. za období 2007 – 2011 (v tis. Kč)
- Příloha č. 18 Vývoj vybraných ukazatelů za období 2007 – 2011

Rozvaha společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období 2007 – 2011

Příloha č. 1

– aktiva (v tis. Kč)

Označení		řád.	2007 Netto 1	2008 Netto 2	2009 Netto 3	2010 Netto 4	2011 Netto 5
a	b	c					
	AKTIVA celkem (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	298 088	337 478	314 411	360 594	421 778
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	70 071	76 662	83 165	82 153	151 503
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004				108	72
I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
3.	Software	007				108	72
4.	Ocenitelná práva	008					
5.	Goodwill	009					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	70 071	76 662	83 165	82 045	84 166
B. II. 1.	Pozemky	014	3 425	3 480	3 753	3 775	3 836
2.	Stavby	015	43 265	42 581	52 315	57 066	56 783
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	16 986	16 926	14 401	16 923	18 477
4.	Pěstelské celky trvalých porostů	017	4 327	3 953	3 590	3 285	4 060
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	1 947	840	884	892	899
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	121	8 882	8 223	105	110
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021					
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022					
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023					67 265
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024					59 265
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026					
4.	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027					8 000
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	225 547	258 591	227 863	272 220	262 577
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	160 442	189 356	166 002	165 398	196 949
C. I. 1.	Materiál	033	16 132	14 824	14 518	13 261	13 741
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	115 791	147 959	120 465	118 131	150 263
3.	Výrobky	035	21 105	21 019	24 572	27 962	26 529
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036					
5.	Zboží	037	5 455	5 002	6 409	6 045	6 360
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	1 959	552	38		57
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039					
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040					
2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041					
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	043					
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044					
6.	Dohadné účty aktivní	045					
7.	Jiné pohledávky	046					
8.	Odložená daňová pohledávka	047					
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	51 426	61 475	57 428	50 291	60 708
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	49 426	58 446	52 164	47 485	55 303
2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050					
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	052					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053					
6.	Stát - daňové pohledávky	054		730	2 625	283	2 787
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1 685	1 865	2 034	2 058	2 025
8.	Dohadné účty aktivní	056	314	412	606	456	584
9.	Jiné pohledávky	057	1	22		9	9
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	13 679	7 760	4 433	56 530	4 919
C. IV. 1.	Peníze	059	455	275	267	331	466
2.	Účty v bankách	060	13 224	7 485	4 166	56 199	4 453
3.	Krátkodobé cenné papíry	061					
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062					
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	2 470	2 225	3 383	6 221	7 698
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	2 418	2 205	3 369	6 158	7 691
2.	Komplexní náklady příštích období	065					
3.	Příjmy příštích období	066	52	20	14	63	7

Zdroj: výroční zprávy společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

– pasiva (v tis. Kč)

Označení	PASIVA	řád.	2007	2008	2009	2010	2011
a	b	c	1	2	3	4	5
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 118)	067	298 088	337 478	314 411	360 594	421 778
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	130 711	149 643	163 900	182 594	185 793
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	45 217	45 217	45 217	45 217	45 217
A. I. 1.	Základní kapitál	070	45 217	45 217	45 217	45 217	45 217
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071					
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	072					
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	717	717	717	943	996
A. II. 1.	Emisní ážio	074					
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075	717	717	717	943	996
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076					
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti	077					
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn společnosti	078					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	8 198	9 044	102 333	102 342	135 046
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	080	8 162	9 044	9 044	9 044	9 044
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	081	36		93 289	93 298	126 002
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	51 947	74 430		14 806	
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	51 947	74 430		14 806	
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084					
A. V.	Výsledek hosp. běžného úč. období (+/-) (Výkaz zisku a ztrát)	085	24 632	20 235	15 632	19 286	4 534
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	165 330	182 593	147 031	174 270	232 917
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087					
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088					
B. I. 2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	089					
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmu	090					
B. I. 4.	Ostatní rezervy	091					
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	19 831	13 691	15 063	17 245	21 633
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093			1 437	3 298	7 521
B. II. 2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	094					
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	095					
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096					
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097					
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	098					
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099					
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	100					
B. II. 9.	Jiné závazky	101	16 774	10 548	10 548	10 548	10 548
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	102	3 057	3 143	3 077	3 399	3 563
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	100 499	119 676	83 943	66 824	78 284
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	87 087	108 971	74 686	58 055	69 982
B. III. 2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	105					
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	106					
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	366	910	476	277	288
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	108	1	1	1 907	1 878	1 680
B. III. 6.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	109	1 181	1 187	1 052	1 089	947
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	7 322	4 893	3 547	3 696	3 278
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111				50	80
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	112					
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	113	2 002	1 131	1 737	1 242	1 492
B. III. 11.	Jiné závazky	114	2 540	2 583	538	537	536
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	45 000	49 226	48 026	90 200	133 000
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	45 000				
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117		45 000			
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118		4 226	48 026	90 200	133 000
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	2 047	5 242	3 480	3 730	3 068
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	2 047	5 175	3 430	3 700	3 053
C. I. 2.	Výnosy příštích období	121		67	50	30	15

Zdroj: výroční zprávy společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

Výkaz zisku a ztráty společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s. za období
2007 - 2011 (v tis. Kč)

Příloha č. 3

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období				
			2007 1	2008 2	2009 3	2010 4	2011 5
I.	Tržby za prodej zboží	01	5 214	5 643	4 663	5 297	3 933
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	5 104	5 467	4 264	4 857	3 188
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	110	176	400	440	745
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	276 081	341 561	268 219	284 160	300 823
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	273 229	308 082	291 383	282 021	268 498
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	1 691	32 085	-23 941	1 056	30 700
3.	Aktivace	07	1 161	1 394	777	1 083	1 625
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	216 833	273 475	208 821	218 990	249 238
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	136 172	177 140	116 745	126 352	163 177
2.	Služby	10	80 661	96 335	92 076	92 638	86 060
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	59 358	68 262	59 799	65 610	52 330
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	28 405	31 455	28 918	28 741	28 695
C. 1.	Mzdové náklady	13	20 529	22 696	21 395	20 939	20 857
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	406	406	406	406	406
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 093	7 913	6 681	6 985	6 985
4.	Sociální náklady	16	377	440	436	412	448
D.	Daně a poplatky	17	1 464	2 206	2 169	1 674	1 445
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	6 519	7 553	8 121	7 673	8 160
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	1 758	1 734	1 311	5 070	2 387
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	355	231	154	4 250	2 108
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1 403	1 503	1 156	820	279
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	775	868	666	4 286	1 176
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	110	2		3 717	870
2.	Prodaný materiál	24	665	866	666	569	305
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	25	-16 606	-80	-1 392	-921	388
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	4 844	3 678	3 489	658	738
H.	Ostatní provozní náklady	27	10 193	2 755	3 551	3 192	2 269
V.	Převod provozních výnosů	28					
I.	Převod provozních nákladů	29					
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	35 210	28 917	22 565	26 693	13 322
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů	31	100				
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	100				
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34					
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35					
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37					
K.	Náklady z finančního majetku	38					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční činnosti	41					
X.	Výnosové úroky	42	1	2	2	1	54
N.	Nákladové úroky	43	2 402	2 453	2 283	3 220	6 736
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	460	782	787	745	346
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 362	1 735	1 800	1 095	1 153
XII.	Převod finančních výnosů	46					
P.	Převod finančních nákladů	47					
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 - (-46) + (-47)]	48	-3 303	-3 404	-3 294	-3 568	-7 489
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	7 275	5 278	3 638	4 691	1 299
Q. 1.	-splatná	50	7 367	5 192	3 704	4 368	1 135
2.	-odložená	51	-92	86	-66	322	164
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	24 632	20 235	15 632	18 434	4 534
XIII.	Mimořádné výnosy	53				852	
R.	Mimořádné náklady	54					
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0
S. 1.	-splatná	56					
2.	-odložená	57					
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	0	852	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	24 632	20 235	15 632	19 286	4 534
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	31 907	25 513	19 271	23 977	5 833

Zdroj: výroční zprávy společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.

Horizontální analýza aktiv

Příloha č. 4

Označení	AKTIVA	řád.	2008		2009		2010		2011	
			Změna		Změna		Změna		Změna	
a	b	c	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
	AKTIVA celkem (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	39 390	13,21%	-23 067	-6,84%	46 183	14,69%	61 184	16,97%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	6 591	9,41%	6 503	8,48%	-1 012	-1,22%	69 350	84,42%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	0	NA	0	NA	108	NA	-36	-33,33%
I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Software	007	0	NA	0	NA	108	NA	-36	-33,33%
4.	Ocenitelná práva	008	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
5.	Goodwill	009	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	6 591	9,41%	6 503	8,48%	-1 120	-1,35%	2 121	2,59%
B. II. 1.	Pozemky	014	55	1,61%	273	7,84%	22	0,59%	61	1,62%
2.	Stavby	015	-684	-1,58%	9 734	22,86%	4 751	9,08%	-283	-0,50%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	-60	-0,35%	-2 525	-14,92%	2 522	17,51%	1 554	9,18%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	-374	-8,64%	-363	-9,18%	-305	-8,50%	775	23,59%
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	-1 107	-56,86%	44	5,24%	8	0,90%	7	0,78%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	8 761	7240,50%	-659	-7,42%	-8 118	-98,72%	5	4,76%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	NA	0	NA	0	NA	67 265	NA
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	NA	0	NA	0	NA	59 265	NA
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	NA	0	NA	0	NA	8 000	NA
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	33 044	14,65%	-30 728	-11,88%	44 357	19,47%	-9 643	-3,54%
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	28 914	18,02%	-23 354	-12,33%	-604	-0,36%	31 551	19,08%
C. I. 1.	Materiál	033	-1 308	-8,11%	-306	-2,06%	-1 257	-8,66%	480	3,62%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	32 168	27,78%	-27 494	-18,58%	-2 334	-1,94%	32 132	27,20%
3.	Výrobky	035	-86	-0,41%	3 553	16,90%	3 390	13,80%	-1 433	-5,12%
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
5.	Zboží	037	-453	-8,30%	1 407	28,13%	-364	-5,68%	315	5,21%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	-1 407	-71,82%	-514	-93,12%	-38	-100,00%	57	NA
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	043	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
7.	Jiné pohledávky	046	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	10 049	19,54%	-4 047	-6,58%	-7 137	-12,43%	10 417	20,71%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	9 020	18,25%	-6 282	-10,75%	-4 679	-8,97%	7 818	16,46%
2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	052	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
6.	Stát - daňové pohledávky	054	730	NA	1 895	259,59%	-2 342	-89,22%	2 504	884,81%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	180	10,68%	169	9,06%	24	1,18%	-33	-1,60%
8.	Dohadné účty aktivní	056	98	31,21%	194	47,09%	-150	-24,75%	128	28,07%
9.	Jiné pohledávky	057	21	2100,00%	-22	-100,00%	9	NA	0	0,00%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	-5 919	-43,27%	-3 327	-42,87%	52 097	1175,21%	-51 611	-91,30%
C. IV. 1.	Peníze	059	-180	-39,56%	-8	-2,91%	64	23,97%	135	40,79%
2.	Účty v bankách	060	-5 739	-43,40%	-3 319	-44,34%	52 033	1248,99%	-51 746	-92,08%
3.	Krátkodobé cenné papíry	061	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	-245	-9,92%	1 158	52,04%	2 838	83,89%	1 477	23,74%
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	-213	-8,81%	1 164	52,79%	2 789	82,78%	1 533	24,89%
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Příjmy příštích období	066	-32	-61,54%	-6	-30,00%	49	350,00%	-56	-88,89%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Horizontální analýza pasiv

Příloha č. 5

Označení	PASIVA	řád.	2008		2009		2010		2011	
			Změna		Změna		Změna		Změna	
a	b	c	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 118)	067	39 390	13,21%	-23 067	-6,84%	46 183	14,69%	61 184	16,97%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82+ 85)	068	18 932	14,48%	14 257	9,53%	18 694	11,41%	3 199	1,75%
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
A. I. 1.	Základní kapitál	070	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Změny základního kapitálu	072	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	0,00%	0	0,00%	226	31,52%	53	5,62%
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0,00%	0	0,00%	226	31,52%	53	5,62%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti	077	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	078	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	846	10,32%	93 289	1031,50%	9	0,01%	32 704	31,96%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	080	882	10,81%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
2.	Statutární a ostatní fondy	081	-36	-100,00%	93 289	NA	9	0,01%	32 704	35,05%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	22 483	43,28%	-74 430	-100,00%	14 806	NA	-14 806	-100,00%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	22 483	43,28%	-74 430	-100,00%	14 806	NA	-14 806	-100,00%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
A. V.	Výsledek hosp. běžného úč. období (+/-) (Výkaz zisku a ztrát)	085	-4 397	-17,85%	-4 603	-22,75%	3 654	23,38%	-14 752	-76,49%
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	17 263	10,44%	-35 562	-19,48%	27 239	18,53%	58 647	33,65%
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	089	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Rezerva na daň z příjmu	090	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Ostatní rezervy	091	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	-6 140	-30,96%	1 372	10,02%	2 182	14,49%	4 388	25,45%
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	NA	1 437	NA	1 861	129,51%	4 223	128,05%
2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	094	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
6.	Vydané dluhopisy	098	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
8.	Dohadné účty pasivní	100	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
9.	Jiné závazky	101	-6 226	-37,12%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
10.	Odložený daňový závazek	102	86	2,81%	-66	-2,10%	322	10,46%	164	4,82%
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	19 177	19,08%	-35 733	-29,86%	-17 119	-20,39%	11 460	17,15%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	21 884	25,13%	-34 285	-31,46%	-16 631	-22,27%	11 927	20,54%
2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	105	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	544	148,63%	-434	-47,69%	-199	-41,81%	11	3,97%
5.	Závazky k zaměstnancům	108	0	0,00%	1 906	NA	-29	-1,52%	-198	-10,54%
6.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	109	6	0,51%	-135	-11,37%	37	3,52%	-142	-13,04%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	-2 429	-33,17%	-1 346	-27,51%	149	4,20%	-418	-11,31%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	NA	0	NA	50	NA	30	60,00%
9.	Vydané dluhopisy	112	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
10.	Dohadné účty pasivní	113	-871	-43,51%	606	53,58%	-495	-28,50%	250	20,13%
11.	Jiné závazky	114	43	1,69%	-2 045	-79,17%	-1	-0,19%	-1	-0,19%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	4 226	9,39%	-1 200	-2,44%	42 174	87,81%	42 800	47,45%
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	-45 000	-100,00%	0	NA	0	NA	0	NA
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	45 000	NA	-45 000	-100,00%	0	NA	0	NA
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	4 226	NA	43 800	1036,44%	42 174	87,81%	42 800	47,45%
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	3 195	156,08%	-1 762	-33,61%	250	7,18%	-662	-17,75%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	3 128	152,81%	-1 745	-33,72%	270	7,87%	-647	-17,49%
2.	Výnosy příštích období	121	67	NA	-17	-25,37%	-20	-40,00%	-15	-50,00%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Vertikální analýza aktiv

Příloha č. 6

Označení	AKTIVA	řád.	2007	2008	2009	2010	2011
a	b	c					
	AKTIVA celkem (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	23,51%	22,72%	26,45%	22,78%	35,92%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,02%
I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Software	007	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,02%
4.	Ocenitelná práva	008	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Goodwill	009	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	23,51%	22,72%	26,45%	22,75%	19,96%
II. 1.	Pozemky	014	1,15%	1,03%	1,19%	1,05%	0,91%
2.	Stavby	015	14,51%	12,62%	16,64%	15,83%	13,46%
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	5,70%	5,02%	4,58%	4,69%	4,38%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	1,45%	1,17%	1,14%	0,91%	0,96%
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0,65%	0,25%	0,28%	0,25%	0,21%
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0,04%	2,63%	2,62%	0,03%	0,03%
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	15,95%
III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,05%
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,90%
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	75,66%	76,62%	72,47%	75,49%	62,25%
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	53,82%	56,11%	52,80%	45,87%	46,69%
I. 1.	Materiál	033	5,41%	4,39%	4,62%	3,68%	3,26%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	38,84%	43,84%	38,31%	32,76%	35,63%
3.	Výrobky	035	7,08%	6,23%	7,82%	7,75%	6,29%
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Zboží	037	1,83%	1,48%	2,04%	1,68%	1,51%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0,66%	0,16%	0,01%	0,00%	0,01%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	043	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Dohadné účty aktivní	045	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Jiné pohledávky	046	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	17,25%	18,22%	18,27%	13,95%	14,39%
III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	16,58%	17,32%	16,59%	13,17%	13,11%
2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	052	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Stát - daňové pohledávky	054	0,00%	0,22%	0,83%	0,08%	0,66%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0,57%	0,55%	0,65%	0,57%	0,48%
8.	Dohadné účty aktivní	056	0,11%	0,12%	0,19%	0,13%	0,14%
9.	Jiné pohledávky	057	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	4,59%	2,30%	1,41%	15,68%	1,17%
IV. 1.	Peníze	059	0,15%	0,08%	0,08%	0,09%	0,11%
2.	Účty v bankách	060	4,44%	2,22%	1,33%	15,59%	1,06%
3.	Krátkodobé cenné papíry	061	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	0,83%	0,66%	1,08%	1,73%	1,83%
I. 1.	Náklady příštích období	064	0,81%	0,65%	1,07%	1,71%	1,82%
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Příjmy příštích období	066	0,02%	0,01%	0,00%	0,02%	0,00%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Vertikální analýza pasiv

Příloha č. 7

Označení	PASIVA	řád.	2007	2008	2009	2010	2011
a	b	c					
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 118)	067	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	43,85%	44,34%	52,13%	50,64%	44,05%
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	15,17%	13,40%	14,38%	12,54%	10,72%
A. I. 1.	Základní kapitál	070	15,17%	13,40%	14,38%	12,54%	10,72%
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Změny základního kapitálu	072	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0,24%	0,21%	0,23%	0,26%	0,24%
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0,24%	0,21%	0,23%	0,26%	0,24%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti	077	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	078	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	2,75%	2,68%	32,55%	28,38%	32,02%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	080	2,74%	2,68%	2,88%	2,51%	2,14%
2.	Statutární a ostatní fondy	081	0,01%	0,00%	29,67%	25,87%	29,87%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	17,43%	22,05%	0,00%	4,11%	0,00%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	17,43%	22,05%	0,00%	4,11%	0,00%
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	084	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A. V.	Výsledek hosp. běžného úč. období (+/-) (Výkaz zisku a ztrát)	085	8,26%	6,00%	4,97%	5,35%	1,07%
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	55,46%	54,11%	46,76%	48,33%	55,22%
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	089	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Rezerva na daň z příjmu	090	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Ostatní rezervy	091	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	6,65%	4,06%	4,79%	4,78%	5,13%
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0,00%	0,00%	0,46%	0,91%	1,78%
2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	094	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Závazky - podstatný vliv	095	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Vydané dluhopisy	098	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Dohadné účty pasivní	100	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9.	Jiné závazky	101	5,63%	3,13%	3,35%	2,93%	2,50%
10.	Odložený daňový závazek	102	1,03%	0,93%	0,98%	0,94%	0,84%
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	33,71%	35,46%	26,70%	18,53%	18,56%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	29,22%	32,29%	23,75%	16,10%	16,59%
2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	105	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0,12%	0,27%	0,15%	0,08%	0,07%
5.	Závazky k zaměstnancům	108	0,00%	0,00%	0,61%	0,52%	0,40%
6.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	109	0,40%	0,35%	0,33%	0,30%	0,22%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	2,46%	1,45%	1,13%	1,02%	0,78%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%
9.	Vydané dluhopisy	112	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10.	Dohadné účty pasivní	113	0,67%	0,34%	0,55%	0,34%	0,35%
11.	Jiné závazky	114	0,85%	0,77%	0,17%	0,15%	0,13%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	15,10%	14,59%	15,27%	25,01%	31,53%
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	15,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0,00%	13,33%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0,00%	1,25%	15,27%	25,01%	31,53%
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	0,69%	1,55%	1,11%	1,03%	0,73%
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	0,69%	1,53%	1,09%	1,03%	0,72%
2.	Výnosy příštích období	121	0,00%	0,02%	0,02%	0,01%	0,00%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 8

Označení	TEXT	Číslo řádku	2008		2009		2010		2011	
			v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
I.	Tržby za prodej zboží	01	429	8,23%	-980	-17,37%	634	13,60%	-1 364	-25,75%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	363	7,11%	-1 203	-22,00%	593	13,91%	-1 669	-34,36%
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	66	60,00%	224	127,27%	40	10,00%	305	69,32%
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	65 480	23,72%	-73 342	-21,47%	15 941	5,94%	16 663	5,86%
II.	1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	34 853	12,76%	-16 699	-5,42%	-9 362	-3,21%	-13 523	-4,80%
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	30 394	1797,40%	-56 026	-174,62%	24 997	-104,41%	29 644	2807,20%
	3. Aktivace	07	233	20,07%	-617	-44,26%	306	39,38%	542	50,05%
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	56 642	26,12%	-64 654	-23,64%	10 169	4,87%	30 248	13,81%
B.	1. Spotřeba materiálu a energie	09	40 968	30,09%	-60 395	-34,09%	9 607	8,23%	36 825	29,14%
	2. Služby	10	15 674	19,43%	-4 259	-4,42%	562	0,61%	-6 578	-7,10%
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	8 904	15,00%	-8 463	-12,40%	5 811	9,72%	-13 280	-20,24%
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	3 050	10,74%	-2 537	-8,07%	-177	-0,61%	-46	-0,16%
C.	1. Mzdové náklady	13	2 167	10,56%	-1 301	-5,73%	-456	-2,13%	-82	-0,39%
	2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	820	11,56%	-1 232	-15,57%	304	4,55%	0	0,00%
	4. Sociální náklady	16	63	16,71%	-4	-0,91%	-24	-5,50%	36	8,74%
D.	Daně a poplatky	17	742	50,68%	-37	-1,68%	-495	-22,82%	-229	-13,68%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	1 034	15,86%	568	7,52%	-448	-5,52%	487	6,35%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	-24	-1,37%	-423	-24,39%	3 759	286,73%	-2 683	-52,92%
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	-124	-34,93%	-77	-33,33%	4 096	2659,74%	-2 142	-50,40%
	2. Tržby z prodeje materiálu	21	100	7,13%	-347	-23,09%	-336	-29,07%	-541	-65,98%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	93	12,00%	-202	-23,27%	3 620	543,54%	-3 110	-72,56%
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	-108	-98,18%	-2	-100,00%	3 717	NA	-2 847	-76,59%
	2. Prodaný materiál	24	201	30,23%	-200	-23,09%	-97	-14,56%	-264	-46,40%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	16 526	-99,52%	-1 312	1640,00%	471	-33,84%	1 309	-142,13%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	-1 166	-24,07%	-189	-5,14%	-2 831	-81,14%	80	12,16%
H.	Ostatní provozní náklady	27	-7 438	-72,97%	796	28,89%	-359	-10,11%	-923	-28,92%
V.	Převod provozních výnosů	28	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
I.	Převod provozních nákladů	29	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29))	30	-6 293	-17,87%	-6 352	-21,97%	4 128	18,29%	-13 371	-50,09%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů	31	-100	-100,00%	0	NA	0	NA	0	NA
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	-100	-100,00%	0	NA	0	NA	0	NA
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
VII.	1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
	2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
	3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční činnosti	41	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
X.	Výnosové úroky	42	1	100,00%	0	0,00%	-1	-50,00%	53	5300,00%
N.	Nákladové úroky	43	51	2,12%	-170	-6,93%	937	41,04%	3 516	109,19%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	322	70,00%	5	0,64%	-42	-5,34%	-399	-53,56%
O.	Ostatní finanční náklady	45	373	27,39%	65	3,75%	-705	-39,17%	58	5,30%
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
P.	Převod finančních nákladů	47	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 - (-46) + (-47))	48	-101	3,06%	110	-3,23%	-274	8,32%	-3 921	109,89%
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	-1 997	-27,45%	-1 640	-31,07%	1 053	28,94%	-3 392	-72,31%
Q.	1. -splatná	50	-2 175	-29,52%	-1 488	-28,66%	664	17,93%	-3 233	-74,02%
	2. -odložená	51	178	-193,48%	-152	-176,74%	388	-587,88%	-158	-49,07%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	-4 397	-17,85%	-4 603	-22,75%	2 802	17,92%	-13 900	-75,40%
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	NA	0	NA	852	NA	-852	-100,00%
R.	Mimořádné náklady	54	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
S.	1. -splatná	56	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
	2. -odložená	57	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	NA	0	NA	852	NA	-852	-100,00%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	NA	0	NA	0	NA	0	NA
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	-4 397	-17,85%	-4 603	-22,75%	3 654	23,38%	-14 752	-76,49%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	-6 394	-20,04%	-6 242	-24,47%	4 706	24,42%	-18 144	-75,67%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 9

Označení	TEXT	Číslo řádku	2007	2008	2009	2010	2011
a	b	c					
I.	Tržby za prodej zboží	01	1,87%	1,80%	1,58%	1,84%	1,44%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	1,83%	1,74%	1,44%	1,69%	1,17%
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0,04%	0,06%	0,14%	0,15%	0,27%
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	99,15%	108,87%	90,60%	98,90%	110,42%
II.	1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	98,13%	98,20%	98,42%	98,16%	98,56%
	2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0,61%	10,23%	-8,09%	0,37%	11,27%
	3. Aktivace	07	0,42%	0,44%	0,26%	0,38%	0,60%
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	77,87%	87,17%	70,54%	76,22%	91,49%
B.	1. Spotřeba materiálu a energie	09	48,90%	56,46%	39,43%	43,98%	59,90%
	2. Služby	10	28,97%	30,71%	31,10%	32,24%	31,59%
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	21,32%	21,76%	20,20%	22,84%	19,21%
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	10,20%	10,03%	9,77%	10,00%	10,53%
C.	1. Mzdové náklady	13	7,37%	7,23%	7,23%	7,29%	7,66%
	2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0,15%	0,13%	0,14%	0,14%	0,15%
	3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2,55%	2,52%	2,26%	2,43%	2,56%
	4. Sociální náklady	16	0,14%	0,14%	0,15%	0,14%	0,16%
D.	Daně a poplatky	17	0,53%	0,70%	0,73%	0,58%	0,53%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2,34%	2,41%	2,74%	2,67%	3,00%
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	0,63%	0,55%	0,44%	1,76%	0,88%
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0,13%	0,07%	0,05%	1,48%	0,77%
	2. Tržby z prodeje materiálu	21	0,50%	0,48%	0,39%	0,29%	0,10%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	0,28%	0,28%	0,22%	1,49%	0,43%
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0,04%	0,00%	0,00%	1,29%	0,32%
	2. Prodaný materiál	24	0,24%	0,28%	0,22%	0,20%	0,11%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-5,96%	-0,03%	-0,47%	-0,32%	0,14%
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1,74%	1,17%	1,18%	0,23%	0,27%
H.	Ostatní provozní náklady	27	3,66%	0,88%	1,20%	1,11%	0,83%
V.	Převod provozních výnosů	28	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
I.	Převod provozních nákladů	29	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	12,65%	9,22%	7,62%	9,29%	4,89%
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů	31	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII.	1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
K.	Náklady z finančního majetku	38	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční činnosti	41	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
X.	Výnosové úroky	42	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
N.	Nákladové úroky	43	0,86%	0,78%	0,77%	1,12%	2,47%
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0,17%	0,25%	0,27%	0,26%	0,13%
O.	Ostatní finanční náklady	45	0,49%	0,55%	0,61%	0,38%	0,42%
XII.	Převod finančních výnosů	46	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
P.	Převod finančních nákladů	47	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 - (-46) + (-47)]	48	-1,19%	-1,09%	-1,11%	-1,24%	-2,75%
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	2,61%	1,68%	1,23%	1,63%	0,48%
Q.	1. -splatná	50	2,65%	1,65%	1,25%	1,52%	0,42%
	2. -odložená	51	-0,03%	0,03%	-0,02%	0,11%	0,06%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	8,85%	6,45%	5,28%	6,42%	1,66%
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,00%
R.	Mimořádné náklady	54	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
S.	1. -splatná	56	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	2. -odložená	57	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,00%
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	8,85%	6,45%	5,28%	6,71%	1,66%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	11,46%	8,13%	6,51%	8,35%	2,14%

Zdroj: vlastní výpočty z účetních výkazů

Dílčí ukazatele rozkladu ROE lze interpretovat následovně:

- $\frac{A}{T} \cdot 360$, je ukazatel doby obratu celkových aktiv,
- $\frac{CZ}{A}$, je ukazatel celkové zadluženosti,
- $\frac{N_{prov.}}{T}$, je ukazatel nákladovosti provozních nákladů,
- $\frac{N_{fin.}}{T}$, je ukazatel nákladovosti finančních nákladů,
- $\frac{SA}{T} \cdot 360$, je ukazatel doby obratu stálých aktiv,
- $\frac{OA}{T} \cdot 360$, je ukazatel doby obratu oběžných aktiv,
- $\frac{\check{R}_A}{T} \cdot 360$, je ukazatel doby obratu aktivního časového rozlišení,
- $\frac{CZ_{dl}}{A}$, je ukazatel dlouhodobé zadluženosti,
- $\frac{CZ_{kr}}{A}$, je ukazatel běžné zadluženosti,
- $\frac{\check{R}_p}{A}$, je ukazatel podílu pasivního časového rozlišení na aktivech,
- $\frac{N_{pr.zboží}}{T}$, je ukazatel nákladovosti nákladů na prodané zboží,
- $\frac{N_{výk.spot.}}{T}$, je ukazatel nákladovosti výkonové spotřeby,
- $\frac{N_{osobní}}{T}$, je ukazatel nákladovosti osobních nákladů,
- $\frac{N_{dap}}{T}$, je ukazatel nákladovosti daní a poplatků,
- $\frac{N_{odp.}}{T}$, je ukazatel nákladovosti odpisů,

- $\frac{N_{ZC}}{T}$, je ukazatel nákladovosti zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu,
- $\frac{N_{rez.}}{T}$, je ukazatel nákladovosti nákladů souvisejících se změnou stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období,
- $\frac{N_{ost.}}{T}$, je ukazatel nákladovosti ostatních provozních nákladů.

Pyramidový rozklad ukazatele ROE za období 2007 – 2008
(funkcionální metoda)

Příloha č. 11

Ukazatel			Rok T ₀	Rok T ₁	Výnos	Rozdíl	Výnos	absolutní	relativní	vliv
ROE = EAT/VK			0,1884	0,1352	-0,0532	-0,2824	-0,0532	-0,2824	-0,0532	-0,2824
EAT/T			0,0885	0,0645	-0,0240	-0,2709	-0,0240	-0,2709	-0,0240	-0,2709
T/A			0,9341	0,9296	-0,0045	-0,0048	-0,0045	-0,0048	-0,0045	-0,0048
A/VK			2,2805	2,2552	-0,0253	-0,0111	-0,0253	-0,0111	-0,0253	-0,0111
EBT/EBIT			0,7720	0,7931	0,0211	0,0274	0,0211	0,0274	0,0211	0,0274
EBT/EBIT			0,9300	0,9123	-0,0177	-0,0190	-0,0177	-0,0190	-0,0177	-0,0190
EBIT/T			0,1232	0,0891	-0,0341	-0,2765	-0,0341	-0,2765	-0,0341	-0,2765
EBIT/T			0,0139	0,0133	-0,0005	-0,0380	-0,0005	-0,0380	-0,0005	-0,0380
N _{kap} /T			0,9075	1,0318	0,1243	0,1370	0,1243	0,1370	0,1243	0,1370
N _{kap} /T			0,9075	1,0318	-0,0521	-0,2766	-0,0521	-0,2766	-0,0521	-0,2766
N _{kap} /T			0,7787	0,8717	0,0930	0,1194	0,0930	0,1194	0,0930	0,1194
N _{kap} /T			0,7787	0,8717	-0,0390	-0,2069	-0,0390	-0,2069	-0,0390	-0,2069
N _{kap} /T			0,0183	0,0174	-0,0009	-0,0493	-0,0009	-0,0493	-0,0009	-0,0493
N _{kap} /T			0,0044	0,0020	-0,0024	-0,0020	-0,0024	-0,0020	-0,0024	-0,0020
N _{kap} /T			0,1020	0,1003	-0,0018	-0,0172	-0,0018	-0,0172	-0,0018	-0,0172
N _{kap} /T			0,0007	0,0039	0,0032	0,0039	0,0032	0,0039	0,0032	0,0039
N _{kap} /T			0,0053	0,0070	0,0018	0,0039	0,0018	0,0039	0,0018	0,0039
N _{kap} /T			0,0053	0,0070	-0,0007	-0,0039	-0,0007	-0,0039	-0,0007	-0,0039
N _{kap} /T			0,0234	0,0241	0,0007	0,0283	0,0007	0,0283	0,0007	0,0283
N _{kap} /T			0,0234	0,0241	-0,0003	-0,0015	-0,0003	-0,0015	-0,0003	-0,0015
N _{kap} /T			0,0028	0,0028	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
N _{kap} /T			0,0028	0,0028	-0,0003	-0,0003	-0,0003	-0,0003	-0,0003	-0,0003
N _{kap} /T			0,0366	0,0088	-0,0278	-0,7601	-0,0278	-0,7601	-0,0278	-0,7601
N _{kap} /T			0,0117	0,0619	0,0502	0,0502	0,0502	0,0502	0,0502	0,0502
N _{kap} /T			0,0371	0,5005	0,4634	0,4634	0,4634	0,4634	0,4634	0,4634
N _{kap} /T			0,1633	0,4845	0,3212	0,3212	0,3212	0,3212	0,3212	0,3212
N _{kap} /T			0,0599	0,3177	0,2578	0,2578	0,2578	0,2578	0,2578	0,2578
N _{kap} /T			0,2175	0,0406	-0,1769	-0,8135	-0,1769	-0,8135	-0,1769	-0,8135
N _{kap} /T			0,2175	0,0406	-0,0649	-0,3442	-0,0649	-0,3442	-0,0649	-0,3442
N _{kap} /T			0,3371	0,5005	0,1633	0,4845	0,1633	0,4845	0,1633	0,4845
N _{kap} /T			0,0069	0,0155	0,0087	1,2619	0,0087	1,2619	0,0087	1,2619
N _{kap} /T			0,0032	0,0169	0,0137	0,0137	0,0137	0,0137	0,0137	0,0137

Zdroj: Dluhošová (2010), vlastní zpracování

Zdroj: Dluhošová (2010), vlastní zpracování



Zdroj: Dluhošová (2010), vlastní zpracování

Vinné sklepy Valtice, a.s. za období 2007 – 2011 (v tis. Kč)

Rozvaha

AKTIVA	2007 Netto	2008 Netto	2009 Netto	2010 Netto	2011 Netto
Aktiva celkem	354 371	394 171	402 263	417 158	442 054
Dlouhodobý majetek	140 288	158 788	175 228	193 949	191 423
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	62	517
Dlouhodobý hmotný majetek	130 866	149 562	166 090	184 709	181 928
Dlouhodobý finanční majetek	9 422	9 226	9 138	9 178	8 978
Oběžná aktiva	210 735	234 837	226 120	223 034	250 248
Zásoby	150 502	143 953	142 008	132 191	163 364
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	2 700
Krátkodobé pohledávky	54 912	66 733	70 776	53 009	42 308
Krátkodobý finanční majetek	5 321	24 151	13 336	37 834	41 876

PASIVA	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	354 371	394 171	402 263	417 158	442 054
Vlastní kapitál	223 943	238 141	252 768	268 537	284 230
Základní kapitál	66 797	66 797	66 797	66 797	66 797
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	13 621	13 621	13 621	13 621	13 621
Statutární a ostatní fondy	125 614	138 337	151 729	167 714	183 460
Výsledek hospodaření minulých let	3 767	3 767	4 399	4 339	4 339
Výsledek hospodaření běžného účetního období	14 144	15 619	16 222	16 006	15 953
Cizí zdroje	129 240	154 470	146 702	145 602	156 454
Rezervy	100 194	115 759	113 966	116 273	119 400
Dlouhodobé závazky	5 557	6 472	7 348	8 672	9 256
Krátkodobé závazky	23 489	32 239	25 388	20 657	27 798
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty

TEXT	Skutečnost v účetním období				
	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	0	1	0	1	0
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	200 026	224 949	225 089	221 189	210 414
Výkonová spotřeba	133 845	143 011	152 478	125 848	153 625
Přidaná hodnota	61 896	79 113	66 221	69 436	73 252
Osobní náklady	27 154	27 564	30 136	31 260	33 732
Provozní výsledek hospodaření	20 156	25 051	21 434	21 372	22 481
Nákladové úroky	157	17	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	-363	180	-31	-226	-208
Výsledek hospodaření za účetní období	14 144	15 619	16 222	16 006	15 953
Výsledek hospodaření před zdaněním	19 793	25 231	21 403	21 146	21 418

Zdroj: výroční zprávy společnosti Vinné sklepy Valtice, a.s.

Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o. za období 2007 – 2011 (v tis. Kč)

Rozvaha

AKTIVA	2007 Netto	2008 Netto	2009 Netto	2010 Netto	2011 Netto
Aktiva celkem	417 931	418 666	389 448	379 980	424 112
Dlouhodobý majetek	179 566	177 773	165 561	161 175	171 308
Dlouhodobý nehmotný majetek	31	37	15	41	212
Dlouhodobý hmotný majetek	145 856	148 667	133 398	128 990	138 950
Dlouhodobý finanční majetek	33 679	29 069	32 148	32 144	32 146
Oběžná aktiva	229 287	234 794	217 424	216 389	251 322
Zásoby	135 939	147 675	118 297	148 563	188 432
Dlouhodobé pohledávky	0	0	3 429	3 429	3 429
Krátkodobé pohledávky	90 102	83 752	92 679	63 648	57 739
Krátkodobý finanční majetek	3 246	3 367	3 019	749	1 722

PASIVA	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	417 931	418 666	389 448	379 980	424 112
Vlastní kapitál	112 455	120 717	138 801	158 346	172 706
Základní kapitál	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
Kapitálové fondy	443	443	444	440	442
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	2 813	2 813	2 813	2 813	2 813
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	76 976	80 900	89 161	107 243	126 793
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 223	8 561	18 383	19 850	14 658
Cizí zdroje	300 505	294 766	246 323	216 620	241 428
Rezervy	166	396	567	483	381
Dlouhodobé závazky	28 835	24 831	23 485	21 449	12 132
Krátkodobé závazky	90 618	95 117	63 426	53 962	72 393
Bankovní úvěry a výpomoci	180 886	174 422	158 845	140 726	156 522
Bankovní úvěry dlouhodobé	95 000	84 000	69 300	52 600	50 397
Krátkodobé bankovní úvěry	85 886	90 422	89 545	88 126	106 125
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty

TEXT	Skutečnost v účetním období				
	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	85 770	86 076	110 875	101 308	81 430
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	338 282	307 374	288 884	261 459	252 380
Výkonová spotřeba	334 835	266 539	227 299	251 659	263 599
Přidaná hodnota	44 502	65 379	66 477	70 376	61 207
Osobní náklady	26 924	29 187	27 208	27 407	27 465
Provozní výsledek hospodaření	12 430	24 161	31 837	29 763	24 837
Nákladové úroky	7 378	11 682	8 316	5 882	5 039
Finanční výsledek hospodaření	-7 573	-12 509	8 500	-5 892	-6 651
Výsledek hospodaření za účetní období	4 223	8 561	18 383	19 850	14 658
Výsledek hospodaření před zdaněním	4 857	11 652	23 337	23 871	18 186

Zdroj: výroční zprávy společnosti Zámecké vinařství Bzenec, s.r.o.

VINIUM Velké Pavlovice, a.s. za období 2007 – 2011 (v tis. Kč)

Rozvaha

AKTIVA	2007 Netto	2008 Netto	2009 Netto	2010 Netto	2011 Netto
Aktiva celkem	427 079	391 312	332 982	294 078	269 530
Dlouhodobý majetek	185 933	183 262	176 074	175 977	171 391
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 486	3 696	2 474	1 256	1 207
Dlouhodobý hmotný majetek	152 094	151 596	147 439	150 788	151 435
Dlouhodobý finanční majetek	28 353	27 970	26 161	23 933	18 749
Oběžná aktiva	240 388	207 540	156 415	117 532	97 625
Zásoby	141 726	84 042	81 210	70 382	57 471
Dlouhodobé pohledávky	50	50	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	86 957	114 484	67 064	38 693	35 424
Krátkodobý finanční majetek	11 655	8 964	8 141	8 457	4 730

PASIVA	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva celkem	427 079	391 312	332 982	294 078	269 530
Vlastní kapitál	87 225	67 908	77 467	57 336	46 850
Základní kapitál	210 000	210 000	230 000	230 000	230 000
Kapitálové fondy	118	118	118	9 604	21 731
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	664	721	721	721	721
Statutární a ostatní fondy	1	1	1	1	1
Výsledek hospodaření minulých let	-124 698	-123 616	-142 932	-153 372	-182 990
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 140	-19 316	-10 441	-29 618	-22 613
Cizí zdroje	339 581	323 394	255 515	236 678	222 480
Rezervy	1 385	0	466	245	71
Dlouhodobé závazky	1 071	16 329	16 003	15 657	15 597
Krátkodobé závazky	110 725	106 665	72 046	75 176	89 612
Bankovní úvěry a výpomoci	226 400	200 400	167 000	145 600	117 200
Bankovní úvěry dlouhodobé	166 400	140 400	85 600	64 200	42 800
Krátkodobé bankovní úvěry	60 000	60 000	81 400	81 400	74 400
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty

TEXT	Skutečnost v účetním období				
	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	15 933	29 430	30 299	33 187	18 084
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	155 436	241 422	239 183	209 429	189 333
Výkonová spotřeba	149 356	172 281	204 686	196 165	164 841
Přidaná hodnota	8 924	22 429	37 807	24 323	29 031
Osobní náklady	15 654	34 767	32 381	29 272	27 754
Provozní výsledek hospodaření	21 259	-6 351	938	-20 361	-8 894
Nákladové úroky	5 404	11 806	8 642	6 334	5 735
Finanční výsledek hospodaření	-5 358	-12 965	-11 379	-9 257	-9 811
Výsledek hospodaření za účetní období	1 140	-19 316	-10 441	-29 618	-22 613
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 140	-19 316	-10 441	-29 618	-22 613

Zdroj: výroční zprávy společnosti VINIUM Velké Pavlovice, a.s.

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Prodej vína do tržních fondů celkem v litrech	4 353 081	5 011 947	4 683 513	4 608 183	4 056 771
Z toho:					
Balení 1 l	1 617 314	2 044 654	1 804 030	1 739 536	1 061 767
Odrůdová vína 0,7 a 0,75 l	1 366 493	1 361 939	1 171 315	1 024 352	985 771
Balení 0,187 l - jakostní	46 918	41 617	45 028	48 597	41 936
Ostatní balení, ročníková, archivní, pozdní sběry	1 058 681	1 198 416	1 257 504	1 284 345	1 443 130
Sekty	38 946	44 066	39 708	47 959	49 405
Ostatní (sudová, burčák, atd.)	224 729	321 255	365 928	463 394	474 762
Zpracované množství hroznů v tunách	6 122	7 776	3 335	1 861	4 923
Průměrný přepočtený stav zaměstnanců	109	116	109	100	101

Zdroj: výroční zprávy společnosti ZNOVÍN ZNOJMO, a.s.